



ERM

該当するグループ長期ビジョンの成長戦略

コアビジネスの強化

事業ポートフォリオの多様化・最適化

資本マネジメントの進化

グループ一体経営の推進

SDGs経営と価値創造

55 **メッセージ** 財務担当役員メッセージ

－これまでの取り組み

－株価評価の向上に向けて

－株主還元

59 ERM

－ERMの推進

－リスク管理

－コンプライアンス

財務担当役員メッセージ



当社ではグループ長期ビジョンを2021年に策定し、グループの最大の課題である資本効率の向上に向けて、取組みを進めています。

取締役常務執行役員
永井 穂高

これまでの取組み

過去2年間に実施した資本効率向上に向けた主な施策としては、①再保険の活用、②超長期債の購入による金利リスクの削減、③外貨建債券の圧縮、④政策保有株式の縮減が挙げられます。これらの施策によるリスク量削減額は約780億円、サープラスの拡大とあわせて+15ptのESR上昇に寄与したことで、2023年3月期には900億円を超える株主還元を決定することができました。

個別の施策についてご説明しますと、まず再保険の活用においては、2022年3月の太陽生命の既契約年金ブロックの出再を皮切りとして、大同生命、T&Dフィナンシャル生命も、当社の持分法適用会社であるFortitude社等を活用した再保険に取り組んでいます。引受先の再保険会社の高い資産運用能力等を活かした再保険取引の実施により、サープラスを拡大、また、出再により資産運用リスク等を削減し、ESR※の向上を図りました。

金利リスクについては、資本効率性と健全性向上の観点から削減を進めています。特に、長期の保険契約が多く、負債デュレーションが長い大同生命においては、超長期債の購入により、計画的に金利リスクを削減、ALMを推進しています。大同生命では過去2年間で約7,000億円の超長期債の購入を実施しており、2023年3月末の金利マッチング比率は、2021年3月末比+10.3ptの58.4%となりました。（太陽生命の2023年3月末の金利マッチング比率は78.3%）

今後も超長期債の購入により引き続きALMを推進していきますが、国内金利水準がさらに上昇した際などには、超長期債の購入ペースを加速させることを検討いたします。

※ ESRについてはP.62を参照ください。

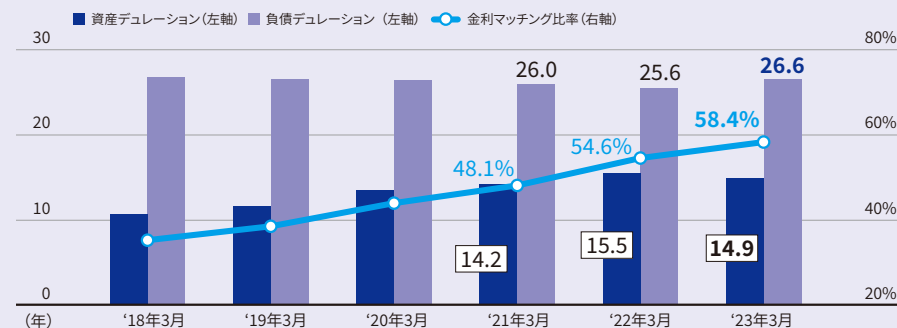
リスクの削減／資本効率の向上 (2022年3月期～2023年3月期)

リスク量削減額 約**780**億円
サープラスの拡大と併せESR+15pt上昇寄与

主な施策

① 既契約ブロックの出再 (3生保)	責任準備金 約 1.1 兆円 (サープラスの拡大約+470億円)
② 超長期債の購入 (大同)	約 7,000 億円 (金利マッチング比率 58.4% (+10.3pt))
③ 外貨建債券の削減 (太陽・大同)	約 1.8 兆円
④ 政策保有株式の縮減 (太陽・大同)	約 2,850 億円

大同生命の資産・負債デュレーション／金利マッチング比率の推移



※1 資産は円金利資産が対象。2019年3月末より終局金利を適用

※2 金利マッチング比率は、資産と負債のデュレーションについて金額を勘案した一貫度合いを管理するためのグループ内のモニタリング指標
金利マッチング比率 = (資産デュレーション × 資産現在価値) ÷ (負債デュレーション × 負債現在価値)

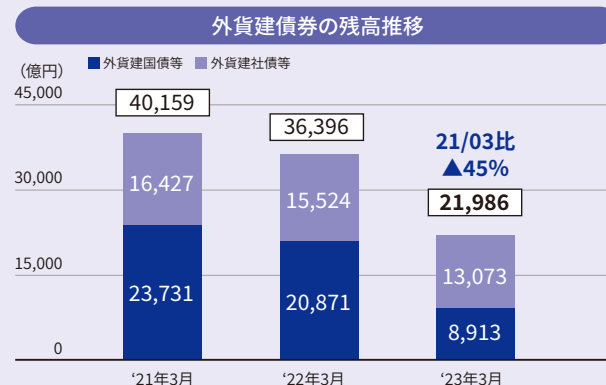
※3 2023年3月末より終局金利を変更(終局金利:3.8%⇒2.9%、補外開始年度:31年目⇒41年目)
終局金利変更前の2023年3月末の負債デュレーションの数値は26.0年、金利マッチング比率は61.6%

財務担当役員メッセージ

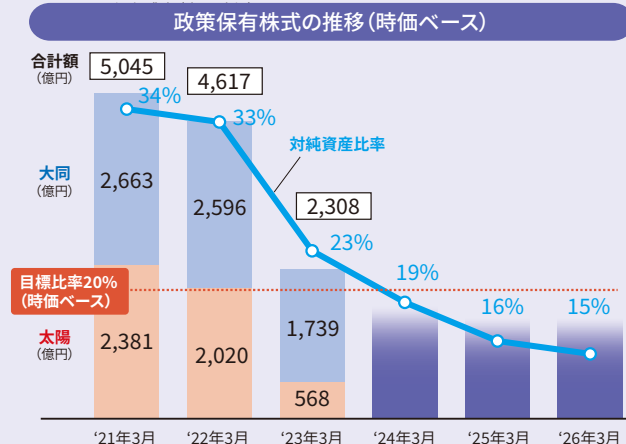
2022年度は欧米の中央銀行が政策金利を引き上げる一方で、日銀の緩和的な金融政策が維持されたことで内外金利差が拡大し、為替ヘッジコストが大きく上昇しました。当社グループでも為替ヘッジコストの上昇を見据え、特にヘッジ考慮後の利回りが低いヘッジ付外国国債を中心に外貨建債券の削減を進め、2021年3月末に4兆円あった外貨建債券残高を、2023年3月末には2.2兆円まで減少させました。為替ヘッジコストは、当面高止まりが見込まれることから、2023年度は引き続き外貨建債券の残高削減を推進するとともに、国内の超長期債やオルタナティブ資産への投資を拡大することで、更なる資産運用ポートフォリオの改善を図っていきます。

政策保有株式については、保有効果の乏しい銘柄を中心に削減を進めています。2022年3月末に33%であった純資産比率は、

2023年3月末には23%まで低下、2024年3月末には当面の目標である20%を下回る見通しで、資本効率向上の観点からその後もさらに削減を進めていきます。



※ 数値は太陽・大同合算



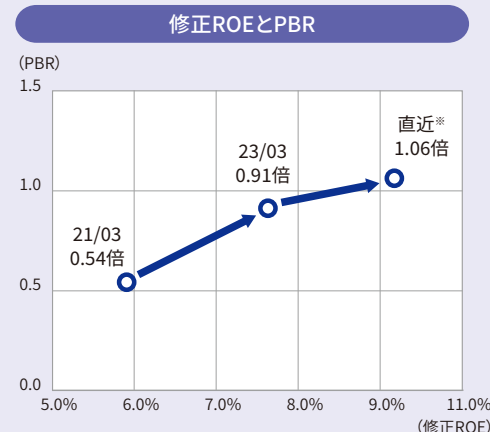
※ 24/3以降の数値は、残高は23/3末の株価等で算定したシミュレーション値

※ 21/3期の数値は、2021年10月1日に発表したFortitude社の組織再編に伴う会計処理の遡及適用反映後の数値

株価評価の向上に向けて

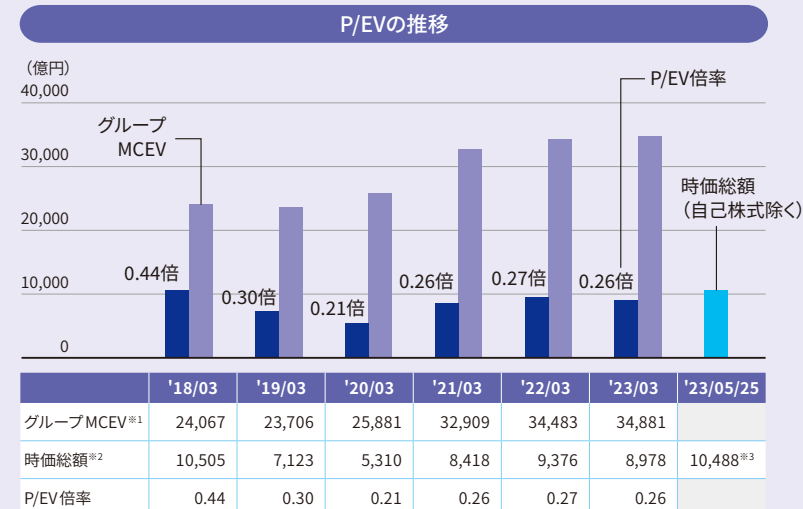
昨今ではPBR1倍割れの議論が盛んとなっていますが、グループ長期ビジョンの取組みにより、当社の資本効率(修正ROE)は向上し、PBRも2021年3月末の0.54倍から、直近では1倍水準まで上昇しています。

一方、当社が重視しているEV(経済価値ベースでの企業価値)に対する比率は0.3倍程度に留まっています。



※ 直近の数値は以下のとおり

修正ROE:2024年3月期見通しの10.1% PBR:2023年3月末の一株当たり純資産(1,803.27円)と、5/25の株価(1,917円)を用いて算出



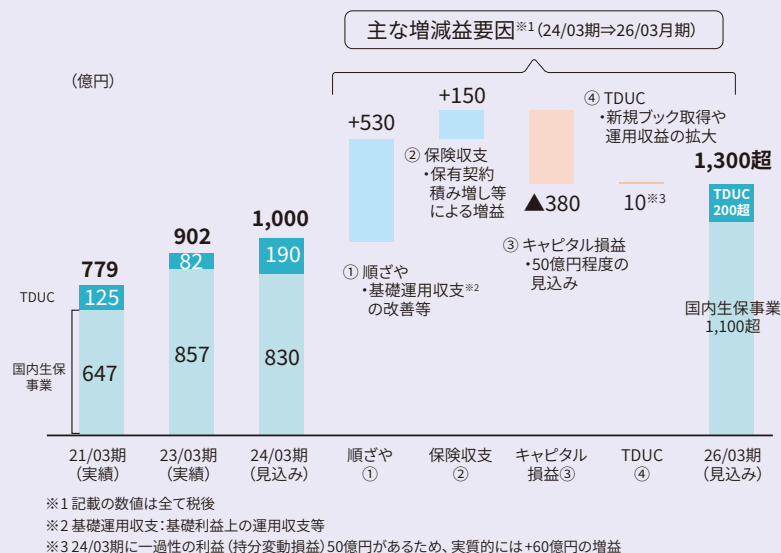
※1 Fortitude社の評価損益除く ※2 自己株式除く ※3 2023年3月末の株式数を用いて算出

財務担当役員メッセージ

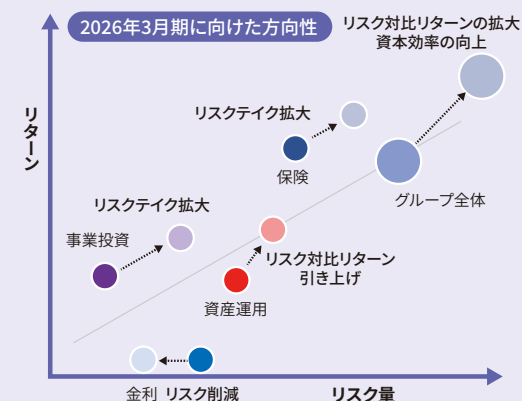
株価評価をさらに改善させていくためには、ROEの向上・資本効率の改善に加え、今まで以上に当社の成長性を示すと共に、株主資本コストの低減を図る必要があります。

成長性という観点からは、2026年3月期の目標であるグループ修正利益1,300億円を確実に達成するとともに、その後のさらなる拡大に向けた成長投資を検討していきます。

株主資本コストについては、現在は概ね8%程度であると認識していますが、今後7%を目標に低減を進めていきます。そのために、ALMをベースに資産運用リスクをコントロールする一方で、リスク対比リターンの高い保険引受リスクを拡大させることで、金融環境の変化の影響を受けにくい、安定的な収益構造を推進していきます。



リスク対比リターンの拡大



株主還元

最後に株主還元についてお話しします。当社はグループ長期ビジョンの下で、資本効率を意識した株主還元方針を公表しています。

具体的には、「①期間利益からの還元」と「②資本水準を踏まえた追加還元」に分け、「①期間利益からの還元」では、現金配当と自己株式取得を通じて、グループ修正利益の50～60%を還元していきます。現金配当は修正DOEの4%程度とし、安定的・持続的な増配を行っていきます。また自己株式取得については、EPSの向上を目的として継続的に実施していきます。

株価EV倍率が0.3倍程度に留まる現在の割安な株価水準を勘案すると、当面は自己株式取得を積極的に進めていく段階にあると考えていますが、株価が上昇するに連れて自己株式取得の効果

の希薄化が想定されることから、将来的には修正DOEの水準引き上げなど、現金配当の比重を増やすことを検討していきます。

「②資本水準を踏まえた追加還元」については、ESRが恒常的に225%を超過する場合には、成長投資の可能性や、キャッシュフローの状況、一時的な金利上昇の影響を考慮した上で、追加の還元を検討します。また別途資本効率の改善が必要と判断した場合にも、追加還元を行っていきます。

上記の還元方針を踏まえ、2023年3月期に係る株主還元は、「①期間利益からの還元」として現金配当343億円、自己株式取得200億円、「②資本水準を踏まえた追加還元」として400億円の自己株式取得を決定し、過去最大規模となりました。

株主還元

II

① 期間利益からの還元

安定的・持続的に増配

現金配当

修正DOE4%程度

継続的に実施

自己株式取得

EPS向上

グループ修正利益の50～60%

+

② 資本水準を踏まえた追加還元

● ESRが恒常的に225%を超過する場合、以下を考慮のうえ判断

- ・成長投資の可能性
- ・キャッシュフローの状況
- ・一時的な金利上昇の影響

● その他資本効率改善等が必要と判断した場合

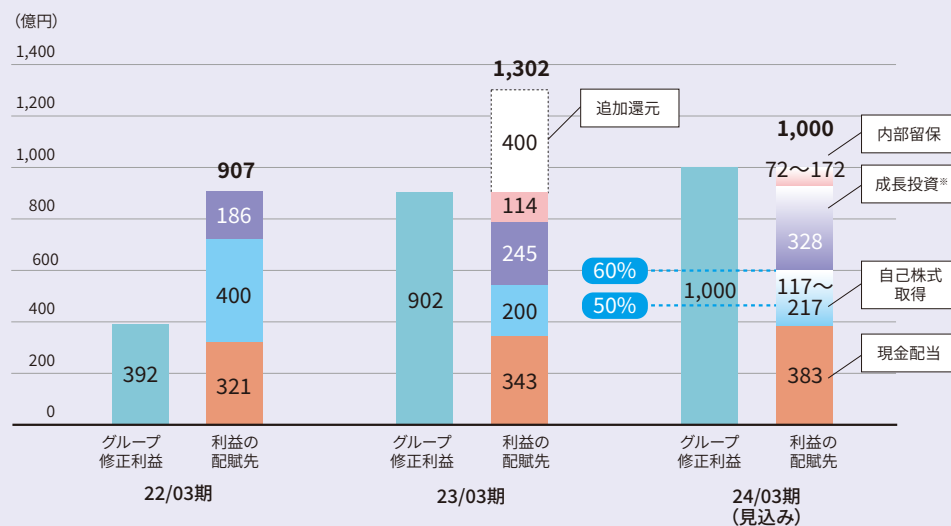
財務担当役員メッセージ

足元では世界的なインフレの高進や、それに伴う海外金利の上昇、また規制面でも2025年の経済価値ベースの資本規制の導入等、当社を取り巻く環境は大きく変動していますが、財務担

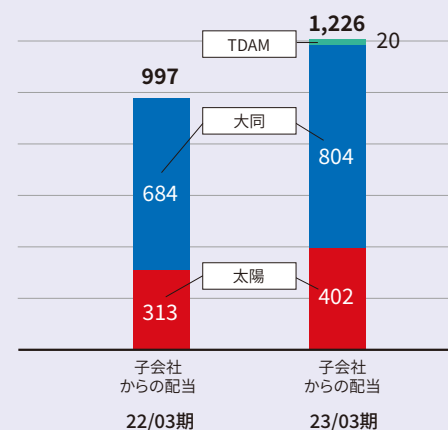
当役員として、常に環境変化への感度を高く持ち、適切にリスクをコントロールしていくとともに、成長投資と株主還元のバランスを図り、資本の有効活用を進めることで、グループ全体として

の資本効率を高めていきます。

利益の配賦先

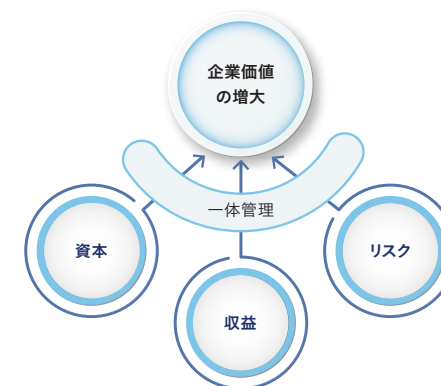


子会社からの配当実績



ERM

ERMは、資本・収益・リスクを一体的に管理することにより、企業価値の増大や収益の最大化等の経営目標を達成するための、戦略的な経営管理手法です。資本・収益・リスクを経済価値ベースで定量化することで「見える化」し、これらを統合的に管理して経営判断を行うことにより、資本水準とリスクの比較によって健全性のコントロールを行いながら、収益を追求することが可能になります。



ERMの推進

▶ リスク対比リターンの拡大

資本効率の向上に向けて、当社グループではリスクカテゴリー別にROR（リスク対比リターン）のモニタリングを実施し、その結果をリスクテイク方針等に反映しています。P.57に記載している「リスク対比リターンの拡大」の図表は、横軸をリスク量、縦軸をリターンとして、カテゴリー別にプロットをしたもので、2026年3月期に向けた方向性を示しています。保険引受けや、事業投資といったRORの高いカテゴリーを拡大させる一方で、金利リスクや、政策保有株式等、RORの低いカテゴリーのリスク削減を推進し、グループ全体のリスク対比リターンの拡大を図り、資本効率を向上させていく方針です。

▶ PDCAサイクル

ERMのもと、企業価値の成長を実現化するプロセスがPDCAサイクルです。これはPLAN（経営計画策定）、DO（経営施策執行）、CHECK（モニタリング）、ACTION（計画見直し）を繰り返しながら、目的達成に向けて経営の舵取りを行っていくものです。

当社グループでは、経済価値ベースで資本・収益・リスクを評価し、グループリスク選好として健全性及び収益性に関する基準を設定したうえで、当方針を満たすよう上記PDCAサイクルを通じて、ERM経営の高度化を推進していきます。

グループリスク選好

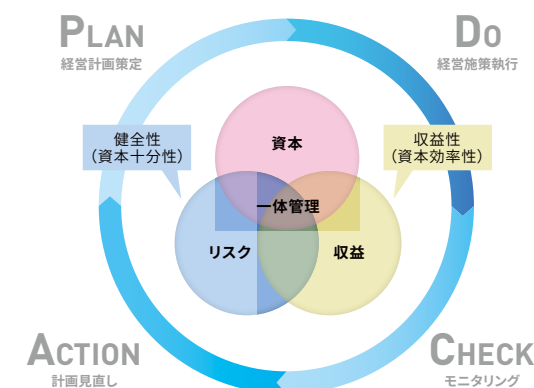
健全性	ESRの必要水準	133%以上
収益性	修正ROE	中長期的に8.0%以上
	ROEV	中長期的に7.5%以上
	コアROEV	中長期的に5.0%以上

※ ESR=サープラス(資本)÷EC(リスク)

※ 修正ROE=グループ修正利益/純資産の平均残高

※ ROEV=EV増加額(資本増減等を控除)÷EVの平均残高(グループベース)

※ コアROEV=(新契約価値+リスクフリーレート部分の期待収益)÷EVの平均残高(生保3社合計)

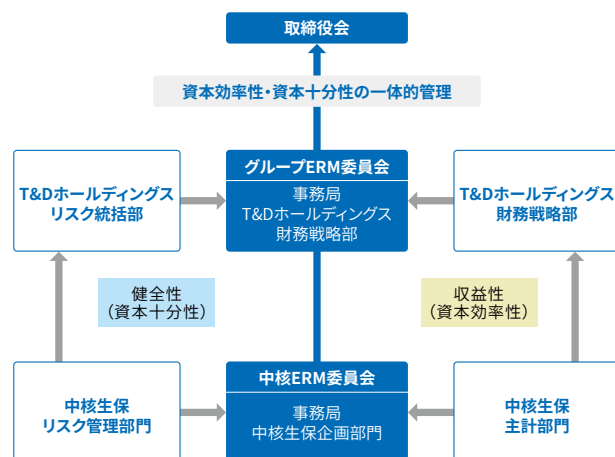


ERM

▶ 組織体制

当社グループでは、このERMをグループベースで行うため、取締役会直轄の下部機関として「グループERM委員会」を設置しています。

当委員会が中心となってグループのERMを推進することで、健全性の向上を図りつつ、企業価値の安定的・持続的な増大を実現していきます。



リスク管理

▶ 統合的リスク管理 (ERM)

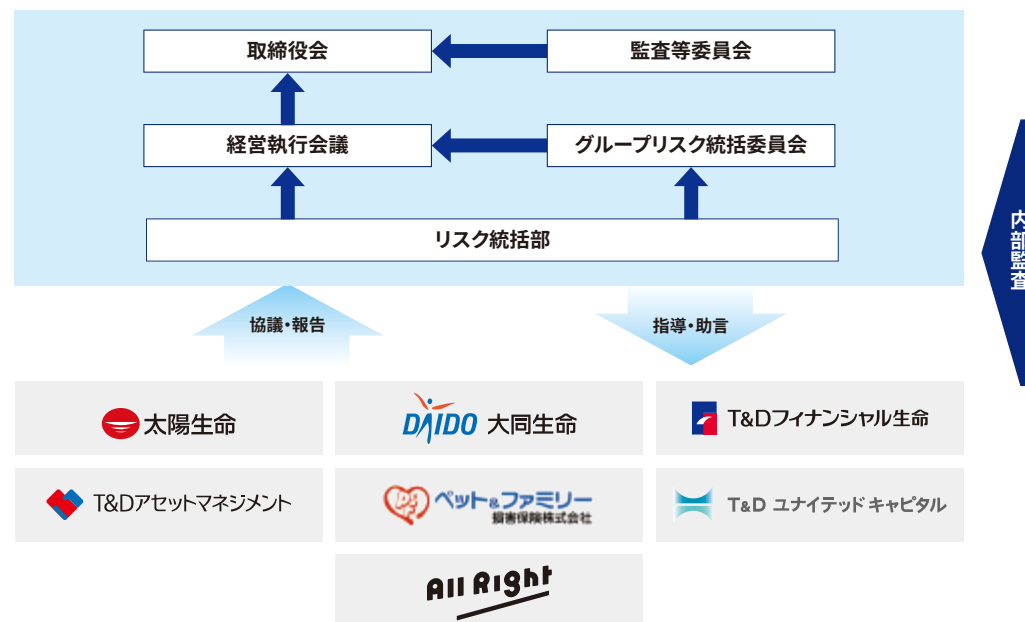
当社グループでは、グループのリスクの状況を把握し、経営の健全性を確保しつつ、安定的な収益向上を図るため、資本・収益・リスクを一体的に管理するERM体制を整備しています。

グループにおけるリスク管理については、基本的な考え方を定めた「グループリスク管理基本方針」を策定し、直接子会社は当方針のもと、関連会社を含めたリスク管理体制を整備しています。

当社は、グループにおけるリスクを統括管理するためグループリスク統括委員会を設置し、グループリスク統括委員会において、

統一したリスク管理指標に基づくリスクの状況について、直接子会社から定期的及び必要に応じて報告を受け、グループ各社が抱える各種リスクの状況を把握・管理しています。また、当社は、グループ各社のリスクの状況を取締役会等に報告するとともに、必要に応じて直接子会社に対し指導・助言を行うことにより、各社におけるリスク管理を徹底し、グループ全体のリスク管理体制の強化に取り組んでいます。

T&Dホールディングス



ERM

▶ リスクの認識と評価（リスクプロファイル）

当社グループでは、リスクの多様化・複雑化に対応するため、リスクプロファイル※を用いて、当社グループを取り巻くリスクを網羅的に整理しています。リスクを網羅的に洗い出し、当該リスクを把握・評価するとともに、各リスクの重要性、影響度、コントロール状況等を総合的に勘案し、取組事項の優先順位づけに活用し、必要に応じて経営計画等へ反映しています。なお、新たな重要なリスクの発生や、既に認識しているリスクの大きな変更、社内・業界慣行の世間からのかい離等を的確に認識・把握するため、原則として半期ごとにリスクプロファイルの見直しを行い、グループリスク統括委員会及び取締役会等に報告しています。

※ 「リスクプロファイル」とは、リスクの性質、規模等各リスクの特性を表すさまざまな要素により構成されるものの総称です。

※ 当社「リスクプロファイル」には、環境（気候変動リスク）・社会（人権・労働・腐敗防止等）・企業統治をはじめとする持続可能性を巡る課題対応が含まれています。

▶ リスクの分類と対応

当社グループでは、金融市場の混乱、巨大災害、パンデミック、気候変動、サイバー攻撃等、経営上のさまざまなリスクを下記のとおり分類し、リスク分類ごとに管理方針を定め、リスクの発生を防止又は一定の許容範囲内にコントロールするよう努めています。

当社グループの事業その他に関して重要であると考えられるリスクは次のとおりです。

・持株会社のリスク

- ✓ 生命保険事業の業績への依存等に関するリスク
- ✓ 配当収入に関するリスク
- ✓ 業務範囲の拡大に伴うリスク
- ✓ 規制変更のリスク

取組み例

✓ 生命保険事業の業績への依存等に関するリスク

当社グループは生命保険会社3社の業績に大きく依存しています。そのため、生命保険会社3社の経営状況が大きく変動した場合、又は3社の役割及び位置づけに大きな変更が生じた場合等は、当社グループの業績及び財務状態に悪影響を与える可能性があります。

（対応）

- ・3社の業績について、当社取締役会等において予算実績差異管理や経営計画等の進捗をモニタリングするとともに、必要な助言・支援を実施。
- ・グループ長期ビジョンにおいて「事業ポートフォリオの多様化・最適化」を成長戦略の柱の一つに掲げ、推進。

事業リスク

	リスクテイクの方針	リスク管理の方針
① 保険引受リスク	保険会社の保険引受が長期にわたって経営に重大な影響を与えることを認識したうえで、商品ごとに異なるリスクプロファイル及びリスク・リターン特性を十分に分析・確認し、商品戦略を構築する。	保険引受が長期にわたって経営に重大な影響を与えることを認識したうえで、保険引受リスクの把握・分析・評価を行い、適切なリスクコントロールを実施する。
② 資産運用リスク	将来の債務履行を確実に行えるよう、適切な特性（残存期間・流動性等）を持つ資産を十分に確保し、負債特性及びリスク許容度に十分考慮した運用戦略を構築する。 ・金利リスクは、保険負債の長期性からサープラスの変動に与える影響が大きいことから、財務会計ベースと経済価値ベースにおける影響を踏まえたうえでリスク削減に努める。	市場リスク（金利、株価、為替等の変動）、信用リスク（信用供与先の財務状況の悪化等）及び不動産投資リスク（不動産にかかる収益、価格の減少）に分類し、それぞれの資産特性に応じて適切なリスクコントロールを実施する。
③ オペレーショナルリスク	企業価値を棄損することがないよう、リスクの発生防止・軽減に努める。	事務リスク・システムリスク等の各リスクの管理体制を整備する。
④ 関連会社等リスク	事業の健全性、収益性、リスク・リターン特性等を分析・確認し、投資の適格性・妥当性を評価したうえで、財務会計ベースと経済価値ベースにおける影響に留意して事業投資戦略を構築する。	子会社・関連会社及び事業投資先における収支の状況、各種リスクの発生状況を把握し、適切なリスクコントロールを実施する。
⑤ 流動性リスク	一定の流動性を確保するとともに資産の流動化を円滑に行える体制を整備することにより対応する。	資金繰りの状況を逼迫度に応じて区分したうえで、各区分に応じた管理法を定め一定の流動性を確保するとともに、資金調達のために資産の流動化を円滑に行えるよう体制を整備する。
⑥ 風評リスク	企業価値を棄損することがないよう、リスクの発生防止・軽減に努める。	風評リスクに関する情報収集を図るとともに、風評に接した場合の対応・報告体制を明確にする。

ERM

▶ 総合的リスク管理の取組み

当社グループでは、グループを取り巻くさまざまなリスクをリスク種類ごとに定量化し、損失発生時の影響を把握するとともに、定量化していないリスクも含めた事業全体のリスクの適切なコントロールを通じて、経営目標の達成等につなげる統合的リスク管理に取り組んでいます。

1. リスクの定量化

当社グループでは、資産運用リスク、保険引受リスク、オペレーショナルリスク等について、内部モデルを用いてリスクを計測しています。具体的には、これらのリスクについて、バリュー・アット・リスクという指標を用いて計測し、計測期間1年、信頼水準99.5%の損失額をリスク量としています。

(単位: 億円)

	2021年 3月末 ^{※1}	2022年 3月末 ^①	2023年 3月末 ^② ^{※4}	増減 ^{②-①}
保険引受リスク (国内)	9,073	9,244	9,119	▲125
カウンター パーティーリスク	13	68	84	+15
資産運用リスク	13,231	13,387	14,217	+830
オペレーショナルリスク	855	876	998	+122
保険引受リスク (海外) ^{※2}	1,379	1,443	115	▲1,328
関連会社等リスク	274	285	290	+4
運用・保険の分散効果	▲4,497	▲4,607	▲4,682	▲75
税効果等	▲5,768	▲5,894	▲5,768	+126
リスク量合計 ^{※3}	14,561	14,802	14,373	▲428

※1 2021年10月1日に発表したFortitude社の組織再編に伴う会計処理の遡及適用反映後の数値

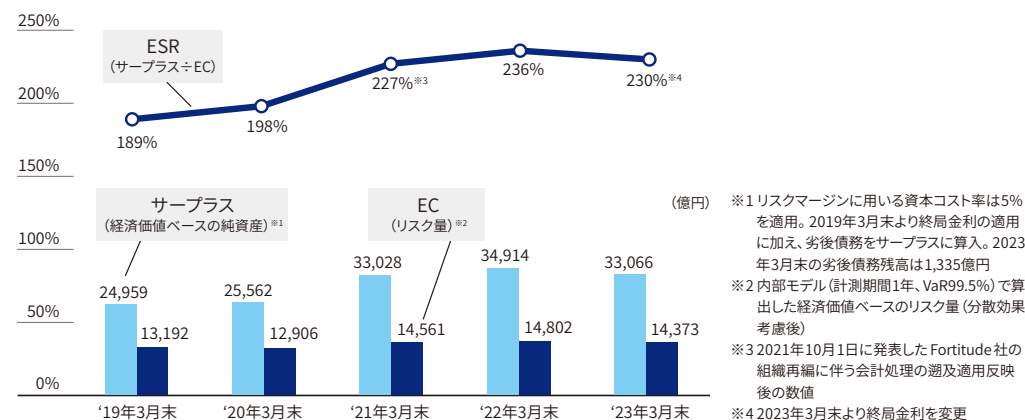
※2 事業投資先の海外保険会社にかかる事業投資リスク(含む保険引受リスク)を計上(内部管理上は関連会社等リスクとして計上)

※3 内部モデル(計測期間1年、VaR99.5%)で算出した経済価値ベースのリスク量(分散効果考慮後)

※4 2023年3月末より終局金利を変更

2. リスクコントロール

経済価値ベースのリスク指標であるESRは、左記のとおり定量化したリスク(エコノミック・キャピタル:EC)で、経済価値ベースの資産から負債を差し引いた純資産(サープラス)を除いて算出しています。ECをサープラスの一定の範囲内にコントロールするとともに、健全性にかかる現行の金融監督規制も踏まえつつ、財務の健全性、資本の十分性の確保を図っています。ESRは月次で管理しており、その他のリスクレビューと同様に、グループリスク統括委員会及び取締役会等に報告しています。



3. ストレステストの実施

定量化したリスクをコントロールしつつ、定量化で捉えきれないリスクにも適切に対応できるよう、幅広くリスクの把握に努めています。幅広く洗い出したリスクや、金融市場の大幅な悪化、大規模災害等、想定を上回る大きなショックが発生した場合の

影響を確認するため、ストレステストを実施しています。ストレステストの結果を分析し、事前に対応策等を確認することにより、さまざまな局面においても健全性を維持できる態勢を構築しています。

ERM

▶ サイバーセキュリティの取り組み

当社グループでは、法規制を遵守し、適切に情報資産保護管理を行うとともに巧妙化するサイバー攻撃等から情報資産を守ることが経営の重要課題と認識し、生命保険事業等を営む会社としての社会的責任を果たすため、「グループ情報セキュリティポリシー」「グループサイバーセキュリティ対応規程」を定め、全役職員が取り組む義務と位置づけています。サイバー攻撃等により、システムが停止し業務遂行に支障が生じる可能性や、重要な情報が漏洩する可能性が想定されます。

特に、近年巧妙化し増加している金融機関を標的としたサイ

バー攻撃に対して、お客さまにより安全なサービスを提供するため、常時、セキュリティツールによる監視を行うとともに、サイバー攻撃にかかる情報収集・分析・対応等を担うグループ横断的なグループ CSIRT (Computer Security Incident Response Team) 及び各社に CSIRT を設置しています。また、グループや各社での訓練の実施とともに、業界横断的訓練・演習に参加し、その中で発見された課題は対応手順やマニュアルに反映し、実践力の強化を図っています。

多層的なセキュリティ対策(入口対策、出口対策、内部対策)を

実施するとともに、第三者機関から定期的にセキュリティ診断を受け、必要な対策を速やかに実施しています。また、グループの経営層を対象に、外部専門家によるサイバーセキュリティの最新動向の研修を実施し、サイバーセキュリティのリスク認識を高めるとともに、役職員の情報セキュリティやサイバーセキュリティに関する研修や不審メールに対する訓練を継続して実施し、セキュリティリテラシーの向上に努めています。

これらの態勢が有効に機能しているかについて内部監査部が検証を行い、その結果を取締役会に報告しています。

コンプライアンス

▶ コンプライアンス(法令等遵守)に関する基本方針

当社グループは、「T&D 保険グループ CSR 憲章」「T&D 保険グループコンプライアンス行動規範」及び「T&D 保険グループコンプライアンス態勢整備基本方針」を制定し、法令等遵守に関する基本方針・遵守基準としてこれらを役職員に周知し、コンプライアンスの推進に取り組んでいます。

▶ 反社会的勢力との関係遮断のための基本方針

当社グループは、T&D 保険グループコンプライアンス行動規範に規定した「市民社会の秩序や安全をおびやかす反社会的勢力に対しては、毅然とした態度で対応し、断固として排除します。」と

いう宣言に準拠し、「T&D 保険グループ 反社会的勢力対応に関する基本方針」を定め、当社ホームページで公表しています。

▶ アカウンタビリティ(説明責任)

当社は、財務情報及び経営戦略・経営課題その他の非財務情報を含めた会社情報を適時適切に開示し、経営の透明性向上に取り組むことを基本的な考え方とし、情報開示に取り組んでいます。

具体的には、お客さま、株主のみなさま、従業員、代理店、取引先及び地域社会をはじめとしたさまざまなステークホルダーからの信頼の維持・向上及び経営の透明性向上を図るため、フェア

ディスクロージャールールに則り、「適時」「公平」「正確」な情報開示を行うとともに、「わかりやすい」開示に努めています。

▶ 内部通報制度

当社グループでは、法令等違反行為及びグループの信用や名誉毀損のおそれのある行為の未然防止、速やかな認識・是正を目的にグループ内のすべての役職員等(退職者を含む)が利用できる内部通報制度として「T&D 保険グループヘルプライン」を設置しています。



コンプライアンスの推進態勢については当社ホームページをご覧ください

<https://www.td-holdings.co.jp/company/governance/compliance.html>