

**MS & ADインシュアランスグループホールディングス
2016年度第2回インフォメーション・ミーティング (2016年11月25日開催)
質疑応答要旨**

2016年11月25日に実施したインフォメーション・ミーティングの質疑応答(要旨)を以下のとおりとりまとめました。

なお、社名表示は以下の略称を使用しております。

持株会社：MS & ADインシュアランスグループホールディングス株式会社

MS：三井住友海上火災保険株式会社

AD：あいおいニッセイ同和損害保険株式会社

MSA生命：三井住友海上あいおい生命株式会社

MSP生命：三井住友海上プライマリー生命株式会社

Q1：資料39頁で経営ビジョンとして「世界トップ水準の保険金融グループの創造」を掲げておられますが、この観点から、2018年度以降の経営数値目標について、どのようにお考えなのか教えてください。

A1：現在の中期経営計画 Next Challenge 2017 の中で、2017年度にグループコア利益 2,200 億円、グループ ROE 7.5% を目標としています。

次の中期経営計画の期間はまだ決めておりませんが、中長期的には、ROE10%水準を目指していきたいと考えております。どの程度の利益が必要かと逆算すると、オーガニックな成長だけでは難しく、M&A は有力な選択肢だと考えています。

「世界トップ水準の保険金融グループ」は、数値面の基準をクリアするだけでは不十分だと考えていますが、目指す姿からいえば、海外比率 50%、ROE10%水準が、目安になると思っております。次の計画の中で、実現のロードマップを示すべく努力をしているところです。

SQ (更問い)：貴社の業績は非常に堅調に推移していますが、他のグローバルな保険会社も利益を伸ばしています。貴社から見て、コンペティターあるいはベンチマークにする保険会社との距離は縮まったと感じていますか。

SA：AXA、アリアツ、AIG などのグローバルな保険会社をベンチマークとして、海外比率 50%・ROE10%水準などの目指す姿を定めました。

Next Challenge 2017 をしっかり仕上げ、ROE や海外比率等々の指標について、少なくとも次の計画期間中で同じ土俵に立てればと考えています。

規模だけを見れば、フォーチュングローバル 500 の損保を中心とするグループで、現在でもベスト 10 以内にいます。今後、自然災害リスクの巨大化やサイバーセキュリティなどの新しいリスクにチャレンジしていく上において、ボトムラインも含めて、これぐらいのポジションにいることが、優位性を発揮する上で必要にな

ると考えています。

日本の3メガ損保は、海外展開する地域は多少異なりますが、お互いに切磋琢磨していく中で、それぞれ世界トップティア入りをして、グローバル・マーケットを牽引することができればと思っております。

Q 2 : 2017年度目標のグループコア利益で国内事業が1,350億円とされていますが、ここには消費税増税の影響を織り込んでいるとご説明されたと記憶しています。お話しされました。消費税増税も既に延期され、ほかの会社では、消費税増税延期を踏まえ、中計の数字を変えているところもあります。今回この数値目標を変えなかった理由について教えてください。

A 2 : 消費税増税延期によるプラス影響は、利益ベース（税後）で200億円を切るぐらいのプラス要因になると見えています。一方でマクロ市場環境は不透明感を増しており、この先プラス要因、マイナス要因あるものの、まずはこれまでどおり2,200億円は確実にクリアしたいという考えから、前回通りの目標数値をお示ししています。

Q 3 : 資料8の「国内の損保事業について」では、新種を中心に企業分野の開拓余地は大きく、よって国内損保市場には、まだまだ成長余地があるというご説明ですが、一方で、技術革新でリスクのあり方が変わり、家計分野を中心に市場は縮み始めるのではないかと考えています。例えば、3年先、4年先ぐらいを展望したときに、家計と企業分野の割合が、どのように変化していると想定しているのか教えてください。それを踏まえ、利益の源泉において、今後、家計、コマーシャル分野の比率は変わっていく中で、さらに拡大していく可能性があるのか、あるいはどこかでピークアウトするタイミングが来るのか中長期の展望という観点で教えてください。

A 3 : 当社は、コンバインドレシオで中長期的には95%程度と申し上げております。保険会社と消費者との関係においては、事業費率の削減で努力して、結果として、ロスレシオとの合算では、95%程度で落ち着くのがあるべき姿と考えています。

3年前まで数年続いてコンバインドレシオが100%をオーバーするような状態にありましたが、このような状況が続けば、保険会社の引受体力を弱め、日本国内における引受能力の提供において支障をきたすと考えます。

マーケットの縮小拡大に関しては、ここ4、5年の間で見れば、自動車の保有台数は、決して減っていませんし、新車販売は少し厳しい状況ですが、ここしばらくはこの傾向が続くと思います。また、住宅の新築着工戸数なども、いきなり減っていくわけではないと思います。

もちろん、10年後、20年後を考えると、少子化の影響は、確実に出てきますが、ここ4、5年というレンジを考えれば、あまり悲観的になりすぎる必要はないと考えています。一方で、諸外国における保険料のGDP対比でいけば、日本はまだ普及の余地があると

考えています。とりわけ、物保険というよりもカジュアルティの分野になると思いますが、この分野はまだ裾野が広がってくると考えています。

損害保険は、もともと船舶や積荷の保険から始まり、火災保険、その後、自動車保険、航空機の保険などの形で広がってきました。火災保険も、従来は自然災害を補償していませんでしたが、今や自然災害がメインリスクと云えるほどにその役割は変化していることを見ても、今後も保険の役割は変容していくはずです。

リスクに対するカバーを提供していくのが当社のレゾナートルだと思っており、もしその役目がなくなってくるとすれば、保険事業そのものが、そのときは変質していくと考えております。

Q 4 : 資料 8 について日本の保険浸透率が低いという状況は、なぜ続いているのかについて教えてください。併せて、むこう 5 年ぐらいで、例えば、ドイツ並みの水準になるという想定が、はたしてリアルな想定として見るべきなのかについて教えてください。

また、仮に浸透率が高まっていく中で、日本のプレイヤーが、そのメリットを受けるのか、それとも海外勢が入ってくることを考えなければならないのか、この点について教えてください。

A 4 : 保険浸透率は、その国における法制や社会意識の変化などによるところが大きいので、そう簡単に変化するものとは考えていません。我々保険会社側が、「こういうものも補償できます。」という発想で、人や企業に役立つ形で、様々な保険を提案していくことが重要と考えています。例えば、最近話題になった自転車による高額賠償事故などでも、自転車保険に入っていれば、被害者のみならず加害者となった契約者も補償されます。まだ当社の PR 不足があると考えています。商品開発の工夫や代理店と当社の販売の 프로모ーションをしっかりとやっていく努力がそこには欠かせません。あまり悲観的に国内市場を考えてないということだけご理解いただければと思っています。

Q 5 : 自動車保険の EI 損害率が業界でも一番低い水準まで低下をしております。(MS : 57%、AD : 55%)

一方で、契約台数の伸びが、ノンフリートの数字だけを見ると、両社ともマイナスになっています。この台数の苦戦の理由としてどういったものを考えられているのかを教えてください。

A 5 : 成長と効率化の同時実現を目指して機能別再編に取り組みましたが、すべてに注力できたわけではありませんでした。また、契約台数が減った背景には、収益改善に最注力した影響があるとも思っています。機能別再編はステージ 1 で一段落し、回復の兆候ができました。この下期には、いっそうの台数拡大に向けた取組みを進めていきます。

S Q (更問い) : 来年の自動車保険の料率改定では、台数増につなげる狙いで、どの辺の料率を重点的に見直されるのかを教えてください。

S A : 新聞等で報道されましたが、当社は、若年層向けに「初めての自動車保険」・「パーソナル自動車保険」を発売し、若年層を重点ターゲットにおいてきましたが、料率的には他社比でやや劣位な状況にありました。今回の改定ではこの状況を改善し、若年層の掘り起こしをさらに進めていきたいと考えております。

Q 6 : 資料 30 に関連して、アジア地域における事業展開について、2 点教えてください。
まず、オーストラリアでの今後の事業展開について教えてください。
また、インドの事業について、どうお考えかということをお教えてください。インドでは、構造的なインフレ圧力を軽減し、中長期のインドの成長力を上げるために大きな政策転換がなされました。足元は非常に経済が混乱して、株価も低迷していますが、長期的には非常にいい投資機会が来たと個人的には思っています。
特に、インドでは、貴社も今後主要な生命保険会社になると思いますが、現時点、インドでの追加投資に対して、どういうふうなスタンスやお考えをお持ちいらっしゃるのか、お考えをお教えてください。

A 6 : オーストラリア・ニュージーランドでは、現地の Q B E 社との提携により事業を進める一方、トヨタ自動車との連携でリテール事業を進めています。オーストラリアのマーケットは、魅力的ですが、損保については寡占のマーケットです。買収してマーケットの主導権を奪えるという状況にはないと思っておりますので、基本的に損保事業につきましても、引き続き Q B E 社との提携の中で取組みを拡大していきます。また、トヨタ自動車と連携して取り組んでいるリテール事業については、トヨタの対応に合わせて進展させていきたいと思っております。
インドの損保事業は、チェンナイを中心にムルガッパグループと展開しており、出資比率を 26% から 40% に上げました。経営に関する関与も、取締役の派遣等も通じまして高めるという形で、順調に進展しております。
一方、生保事業はニューデリーで展開しており、HDFC との統合話が進んでいますが、まだ認可がおりている段階ではないので、正式に開示ができる状況にはありません。
この合併が成立すると、規模において同国で 2 位の生保会社になりますが、当社グループの出資割合は、若干下がってしまいます。合併が成立した後に、さらに出資割合を上げていくのかどうかを検討していきたいと考えています。
生損保とも、現地で信頼できるパートナーと組んで順調に展開しておりますので、さらにインドの発展とともに歩んでいきたいと思っております。

S Q (更問い) : オーストラリアでは、現地の大手銀行がウエルスマネジメント事業の売却を検討していると報道されていますが、貴社は、年金やウエルスマネジメントなどの損害保険以外の事業展開について、どのようにお考えですか。

S A : 現段階では損害保険以外の事業展開は検討していないとご理解ください。

Q7： 米国におけるスペシャルティ分野のビジネスについて、他のメガ損保は今後強化していく方針のようですが、貴社ではどう考えているのか教えてください。

A7： もちろん米国は世界最大の保険市場であり、良い案件があれば、M&Aを検討したいというのは、マスコミ等から取材されてもそのようにお答えしています。

しかしながら、買収を目的化するつもりはありません。アムリンも既に米国でスペシャルティ分野で大きなポートフォリオを持っていますので、漠然とノウハウを買うためだけに会社を買収する考えはありませんが、保証保険、政治リスク、農業保険など、当社が、まだ弱い分野を補完して、かつリスク管理に優れたような会社があれば検討していきます。

次の中期経営計画の中で世界トップ水準を目指すには、オーガニックな成長だけでは利益水準は到達できないことも事実ですので、引き続き検討は続けていきたいと考えております。

Q8： 今回、アムリンの資産運用損益が市場の影響を受ける形で、全体に対する影響幅が大きくなっているという印象を持っています。

グループコア利益の算出においては、国内損保のキャピタル損益を除く修正を行っているかと思いますが、アムリンの資産運用損益について、何らかの調整を検討する可能性があるのか、考え方を教えてください。

A8： アムリンの資産運用損益は、英国の会計ルールに沿って時価変動をそのまま損益に反映する形をとっていますが、グループコア利益の計算にあたって、足し戻し等の調整は行っていません(*)。また、国内損保について将来的に株のキャピタルゲインをコア利益に加えていくかどうかという点に関しては、既にライバル社の中で実施されているところがありますが、今のところ、この定義を変える予定はありません。

次の計画の中で ESR 目標や将来の国際会計基準導入などを見据えながら、投資家との対話も踏まえ、検討していきたいと考えておりますので、ご理解いただければと思います。

<訂正>

説明の際に、上記(*)のアムリンの資産運用損益についてグループコア利益から控除するように受け取れる表現がありましたが、正しくは上記のとおりであり修正して記載しています。

Q9： ESR については、従来は 200%というのをターゲットとしていましたが、私の印象では、最近はどちらかというと、200%に戻す必要は必ずしもなくて、200%~135%のレンジの中にあればよいという捉え方をされているようにも思えます。半年前の説明資料では、2018 年度には 190%台後半まで戻るだろうとの表記がスライドにありましたが、今回、その部分もなくなっています。従来と比べて目線が変わってきているのかどうかということ

を確認させてください。

A 9 : ESR については、9 月末時点では 169%ですが、今年度末に向けては、株式のリスク削減および利益の積上げ等により、6 ポイント程度回復すると考えております。2015 年 3 月末に 200%に届いた後、アムリンの買収により 20%強、下がりましたが、利益の積上げと、株式の更なる削減などを通じて 2019 年度には、200%水準に回復できると思っております。

Q 10 : 政策株については売却を加速しているのので、年間の売却額が 1,000 億円を超える見込みだと思えます。他のメガ損保 2 社も 1,000 億円ぐらいのペースで売却進めています。次の中期経営計画では、1,000 億円のペースを維持するのか、加速してきたペースをずっと続けていくのかについて教えてください。

A 10 : 政策株式については、中期的な姿としては、グループの総資産の 10%以内に持っていきたいと考えております。

現在 12%前後の水準ですので、あと 2%程度は、スピード感をもって削減し、早期に 10%以内に到達する必要があると考えています。

三つの損保グループで比べますと、株式ウエイトが最も高いのは当社グループであると思っておりますので、スピードアップしたいと思います。

一方で、政策株式の売却については、2003 年以来 1.5 兆円程度を既に売却していますし、一番ウエイトの高い MS も一番多いときの 2001 年から比べますと大体半分程度になっています。リスク量を減らす意味からいけば、政策株式の売却について着実に投資家の皆さまへのコミットを果たしてきているということは、ご理解いただけたらと思います。現中計期間中の 5,000 億円というのは、必ず実行します。もちろん、相手先の理解を得ながら進めていきたいと思っておりますし、次期計画においても、総資産の 10%水準まで下げよう進めていきたいと思っております。

Q 11 : ESR について貴社は信頼区間 99.5%を基本使い現在 169%となっています。

ほかのメガ損保も信頼区間を 99.5%とした場合の数字を出し始めましたが、3 メガ損保で比較すると、1 社はかなり高い数字で、もう 1 社は低いですが、移動制約資本を引いて計算されています。

アップル・トゥ・アップルで見ると、貴社数字が低すぎるという印象がありますが、貴社の計算の中で他社との比較で特徴的なものが何かあれば教えてください。

A 11 : 信頼区間 99.5%は、ソルベンシー II などの世界的な水準で、200 年に一度が十分な水準と考えています。ESR の計算は、内部モデルであり、各社により、その内容は必ずしも一緒ではないということは承知しています。おそらくリスク係数が違うところがあって、ソルベンシー II ベースと当社の内部モデルベースも比較をしていますが、当社は株のリスクなどを少し保守的に見ているという部分はあるかもしれません。

ただ、これは当社のリスク管理部門と調整をしながらやってきているので、どれが正し

いということよりも、リスク管理をする上での我々の見方ということで今の数値を置いているということです。

S Q（更問い）：例えば、5,000 億円規模の M&A を行うとすれば、劣後債はいくらぐらいほしいなどの具体的なイメージが何かありましたら教えてください。

S A : 当社は、いくら M&A に振り向けるといふ数字ありきではなくて、M&A によって、リスク分散や事業のシナジーが発揮できて、当社グループが中長期的に発展できるということであれば、実施するという考えです。

例えば、キャピタル・バッファが今 2 兆円弱ありますが、それに対する当社自身の最低限のバッファを除けば、これぐらいの範囲ではやれるという数値はあります。ESR が短期的には多少落ちて、長期的な視点で見れば収益拡大の機会であり、ESR も引き上げられると考えれば、実行するという考えです。

当社の方針として、アジアを重点にして、ヨーロッパ、アメリカもやっていきます。ただし、すべて M&A など自前で行うのではなくて、アフリカ、中南米などは、できるだけ提携を利用して、効率的にやっていきたいと考えています。

すべての地区で当社がナンバーワンになれるわけではないので、どの会社もどこかに強みを持っているという意味では、当社の強みは、まず、アジアとロイズに置いています。アメリカもいいものがあれば、最大の市場ですので何かやりたいと考えています。弾力的に検討していける余地は、現段階であると思います。

誤解のないように申し上げますと、決して還元を増やしたくないから、ESR を低く抑えているということではありません。あくまで当社の財務基盤が A A 格に見合う ESR200%の水準をしっかりと、中長期的に安定して構築できる水準を目指すために、やや保守的に見ている面はあろうかと思えます。アムリンとの内部モデルの比較を現在行っていますが、一部、保守的すぎるかという部分もありましたし、一方で、逆に少し緩いという分野もありましたので、調整をしながら当社も進化していきたいと思えます。

Q 12 : 株主還元に関して、総還元性向 50%から逆算しますと、今回、10 月に 300 億円の自己株式取得を発表されたので、残りの今期中の自己株式取得の余力が 100 億円以下になってしまったのかと考えております。

一方で、あくまで 50%の総還元性向というのは、時期的な目安、ターゲットということなので、その柔軟性について教えてください。

A 12 : 資料 37 の表をご覧くださいとお分りのとおり、中期的なという観点では弾力的にやっており、必ずしも 50%にこだわっているわけではありません。

配当については増配基調で安定的にやっていきたいと考えております。一方で、自己株式取得については、市場の環境、当社の資金の状況を見まして、機動的にやっていくと

ということですので、現在の余力は100億円というのも計算上は正しいです。
ただ、利益も上振れするかもしれませんし、あるいは株価などの市場の状況を見て、自己株式取得をもう少しやるチャンスだと思えば、「中期的に」、「機動的に」ということを投資家のみなさんへのコミットメントの中で果たしてくということ。基本的には期待にお応えしていきたいと思っております。

以上