

MS & ADインシュアランスグループホールディングス
2015年度第2回インフォメーション・ミーティング (2015年11月25日開催)
質疑応答要旨

2015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。

Q1： 事業費率に関し、2017年度には三井住友海上とあいおいニッセイ同和の2社合算で31.5%まで下げるとのことでありますが、その場合、2015年度から約200億円の事業費削減が必要となるのではないかと思います。これに向けて従来ご説明いただいている取り組みからの変更点や新たな取り組みなどについて教えてください。

また、これに付随して、先日発表のあった早期退職募集に伴う特損や来期以降の効果などについてもあわせて教えてください。

A1： まず、事業費率を31.5%まで引き下げるための施策についてですが、1つは、先日発表したあいおいニッセイ同和社のキャリア・転進支援策によって40億円程度、もう1つは個社システムのホスト統合により2017年度から60億円程度、合わせて約100億円の削減を見込んでいます。これに加え、拠点の共同利用や役割の高度化等による人件費の削減等により、200億円強の削減を見込んでおり、2017年度の事業費率31.5%とは十分達成可能な水準だと思っています。

なお、あいおいニッセイ同和社のキャリア・転進支援策に伴う特損については、今年度、120億円程度を見込んでおり、これは収支予想にも織り込んでいます。

Q2： 2015年度通期のグループコア利益の見通しは1,300億円とのことでありますが、配当予想が70円で、今回発表された自社株買いが100億円ですので、もし、来年5月に今年と同様に200億円の自社株買いをすると、還元率は55.8%になります。中期的にグループコア利益の5割を還元する方針とのことで、過去の還元実績をみると約4割の年も約5割の年もあるわけですが、昨年度の還元率と合わせるとこれでちょうど5割程度になるのではないかと思います。そのあたりも含めて、通期での株主還元の考え方を教えてください。

A2： これまで株主還元につきましては中期的に50%と申し上げておりますので、ご指摘の通り、5割を超える時もあれば超えない時もあります。他方、配当については安定的に増配基調で行っていくことを予定しており、グループコア利益がマイナスであった時も含め、安定的に配当を行ってまいりました。

通期の株主還元に関し、配当70円と中間期実施の自社株買い100億円に加えて、年度末に自社株買い200億円を実施するかについては、本日ここでお答えすることはできませんが、全体としまして、投資家・株主の皆さまのご期待にお応えできる株主還元を実現できるように努力していきたいと考えています。

Q 3 : 中期的な政策株式の保有水準目標を連結総資産の 10%、リスクウェイトの 30%とすることですが、その場合、現在の保有水準との比率で考えると約 3 分の 1 を減らすように見えます。これは、Amlin 社の買収効果なども含めた連結上の数値なのかについて教えてください。また、今後どれくらいのペースで削減するのかについても教えてください。

A 3 : 今回発表した政策株式の中期的な保有水準目標については、実現時期を明示しておりませんが、現時点のままの時価が続くと想定した場合、現在の連結総資産の約 16%という水準を 10%とするという比率で考えると、4 割近くを削減することになります。現在の弊社グループの株式は約 2 兆 8,000 億円ありますので、約 1 兆円の削減が必要ということです。

今回発表いたしました通り、そのうちの 5,000 億円の売却をこの中期経営計画期間中に実施する予定です。現時点の株価を前提として、さらに次の中期経営計画期間中に 5,000 億円の売却を実施すれば合計 1 兆円の売却が実現することになります。このあたりは、次の中期計画策定時に一定の方向性を示したいと考えています。

まずは、この中期経営計画期間中に、着実に 5,000 億円を売却し、可能であればさらにプラスアルファするような売却を行って、この中期的な保有水準目標であるリスクウェイト 30%、連結総資産の 10%程度のレベルの実現性について、株主・投資家の皆さまに実現できるという確信を持っていただけるようにしたいと考えております。

Q 4 : 株主還元に関して、政策株式の売却益が、株主還元を考える上でのファクターになるのかどうかについて教えてください。また、貴社の保有株式のポートフォリオが、自動車業界に偏っているように見受けられますが、今後削減対象になるのか教えてください。

A 4 : 株主還元のもととなるグループコア利益の計算方法については、当面、現状通り、キャピタルゲインを含まないベースとする予定です。将来的な検討要素の 1 つではありますが、現時点でキャピタルゲインをグループコア利益にただちに参入することは考えておりません。

ただし、株主還元については、中期的にグループコア利益の 50%を目処に行うという方針の下、50%を超える年も下回る年もあるわけですが、キャピタルゲインがない年とある年では、多少判断要素になる部分はあると思っております。

自動車業界の株式の売却についてですが、政策株式の保有方針にある通り、経済合理性と取引関係強化等の中長期的な視点を勘案して売却を検討していくわけですが、その前提として、政策株式全体のリスクの総量を削減するという課題がありますので、分け隔てなく検討対象としています。ただし、あくまで発行体のご理解を頂くことが前提となります。

Q 5 : 事業費率は、既に 2015 年度の間中期に、2017 年度の目標としている 31.5%の水準に達しているのではないかと思うのですが、今年度の長期火災保険の駆け込み需要等のように、2017 年度に向けた上振れ要因・下振れ要因にどういったものがあるのか、教えてください。

A 5 : ご指摘の通り、2015 年度上期につきましては、火災の駆け込み需要の影響で事業費率が下がっています。これは、通期では修正されて 32.5%となるものと予想しています。2017 年度に向けて 31.5%を実現するためには、先ほどご説明した事業費の削減とトップラインの堅実な成長が重要であると考えています。

Q 6 : 2017 年度の利益見通しに関し、消費税増税の影響も含め、自動車保険の価格戦略についての考え方を教えてください。

A 6 : 自動車保険の収支は改善してきていますが、今後損害率が上昇する要素として、ご指摘のあった消費税増税の問題と、もう 1 つはまだ法律は通っていませんが、法定利率の引き下げ等の影響の問題があります。

消費税増税の影響については本来的には価格転嫁すべきであると考えています。しかしながら、収支動向が良好な状態が続き、また事業費率の削減も進められれば、一定程度は吸収できる部分もあるのではないかと考えています。

Q 7 : 政策株の経済合理性の検証の結果に関し、銘柄数もしくは時価総額ベースで何割ぐらいの合理性がないと判断されたのか教えてください。また、政策株式に関しては、保険料が減るからなかなか削減できない、というのがこれまでの一般的なご説明だったかと思いますが、このあたりの考え方が変わったのか、なぜこのタイミングで決断したのかについても教えてください。

A 7 : 政策株式保有全体で見た場合、弊社グループの資本コストを上回っており、経済合理性に適っていると考えています。個別銘柄に関する経済合理性に関しては、株式利回り、保険引受利益、今後の成長性などを加味しながら、経済合理性の検証を行っています。この手法に関しては、今回は経済合理性検証の初年度でもあり、毎年見直していく必要があると考えていることもあり、明確な数値の公表は予定しておりませんが、経済合理性に欠ける銘柄は、全体から見れば 1 割から 2 割程度であると思います。

既に経済合理性に欠ける銘柄については、これまでの売却の過程において相当減らしてきており、現在残っている株式については、経済合理性があると考えられるところが多いとご理解ください。

株式の削減は、保険料が減るので売却できないという風に考えるべきではなく、世界トップ水準の保険金融グループを目指すためには、全体として政策株式のリスク量を削減していく必要があると考えています。このため、経済合理性のある銘柄であっても、発行体のご理解を得て売却を進めていくことが必要な場合もあるというのが基本的なスタンスです。

しかし、中長期的な信頼関係を築いた得意先の中には株式を長期保有して欲しいという要望もあります。その際にも、中長期的に弊社の立場も理解いただき、どのタイミングで、どのような方法での売却であれば可能であるかというようなねばり強い対話を行っていくことが非常に重要であると考えています。

また、今回のような取り組みを加速する決定を行った背景には、コーポレートガバナンス・コードが制定されたことで、得意先の中でも政策株式売却の必要性への理解が深まったこともあると考えています。

Q 8 : トヨタ自動車は自動運転について、前向きな投資や研究をしています。今後、保険業界においても、自動運転や安全運転支援装置に関連した商品開発が必須になってくると思いますが、トヨタ自動車と何か議論を行っているのかについて教えてください。また、今後の新しい自動車保険の見通しについて、技術開発も含めてどうなるのかについても教えてください。

A 8 : 自動運転および安全運転支援装置に関しては、料率機構が、現在 ASV 割引制度の策定に向けて検証中と聞いており、その検証結果を待っているところです。

自動運転に関しては、トヨタ自動車に限らず、国全体で技術の進展を加速させて行く方向にあります。この中で、保険業界としては、自動車保険がどのような形で対応していくのか、例えば自動車メーカー側の責任と運転する人の責任をどう整理していくのかというような課題についての検討を行っています。このような技術の進展に対し、保険会社も迅速に対応していく必要があると考えており、前向きに、かつ積極的に、検討を進めていきます。

トヨタ自動車との関連で申し上げますと、国内では、今年度よりあいおいニッセイ同和損保が、T-Connect 会員向けの「つながる自動車保険」を発売しております。また、海外では、テレマティクス保険を扱う Box Innovation Group を買収し、ノウハウの吸収を進めています。このように、国内外で、自動車の先進安全技術への対応の研究を進めています。

Q 9 : 海外事業投資について、「Amlin 社買収により世界トップ水準の保険金融グループとしてのプラットフォームができる」ということですが、どのような観点でそう考えているのかについて教えてください。

A 9 : 世界トップ水準の保険金融グループとして、アクサ、アリアンツ、AIG などがあります。これらの会社との比較において、弊社グループが圧倒的に不足しているのは地域分散であると考えています。現在、国内に集中しているリスクをできるだけ分散させて、国内と海外の比率を 50 : 50 ぐらいにする必要があると思います。また、利益面でも現在は国内損保事業に偏っていますが、利益に占める海外事業や生保事業のウェイトを高め、国内損保事業からの収益が 5 割以下になるようにする必要があります。Amlin 社を買収することによってその水準に近づくことができました。

地域分散、ポートフォリオの分散は、縮小均衡によっても実現できますが、世界トップ水準の保険金融グループを目指すためには、リテール分野でも企業分野でも、さまざまなリスクに応じたソリューションとキャパシティの提供とそれを実現する体力、規模が必要であり、拡大均衡で実現していく必要があると思っています。自動運転やサイバーリスク、パンデミック、大規模化する自然災害などさまざまな新たなリスクに挑戦していく必要があります、そういうリスクに対するカバーを提供するための体力をつけていくことが重要であると考えています。そうした観点から、グループに Amlin 社を迎えたことによって規模も拡大し、地域分散・リスクポートフォリオの分散を図ることができ、「世界トップ水準の金融保険グループ」を目指していくうえでの基盤はできたと考えています。

Q10：中期経営計画で目標としている ROE は 7% となっていますが、Amlin 社を加えると 10% 近くになると思います。ROE のゴールは 7% なのか、もっと上の水準なのか、中長期的な観点で教えてください。

A10：世界トップ水準の保険金融グループを目指す中で、各グローバルプレイヤーの ROE の水準が 10% を超えていることを考えると、中長期的には 10% を超える水準を目指していく必要があると考えています。

SQ（更問い）：諸外国のトッププレイヤーの保険会社と、貴社グループの ROE の構造は違っており、レバレッジが低く、かつ資本における有価証券含み益の部分が厚いと思います。中長期的に政策株式の売却を進め、国内含めて収益性を上げることで、ROE 水準はキャッチアップできると理解して宜しいですか。

SA：例えば、アリアンツの場合は、資産に占める株式のウェイトが 5% ぐらいで ROE が 10% 程度になっています。現在、弊社グループは株式のウェイトは、約 16% で ROE は 5% 程度の水準ですから、弊社グループも、株式のウェイトを 10% まで引き下げて、利益を拡大していけば、ROE においても十分同等レベル以上の水準になると考えております。

Q11：政策株式の削減に関しては、銀行を含めた他の金融機関でも削減を進めています。今回、売却の加速を決めた背景としては、他の金融機関に先駆けて売っておこうという意向もあるのでしょうか。また、発行体の側から見ると、貴社からも他の金融機関からも株式を売却されることになり、それに対する抵抗感が強いのではないかと思います。そのあたりはどうでしょうか。

A11：弊社グループでは以前より政策株式削減の検討を進めており、他の金融機関より早く売りたいというようなことは特に意識しておりません。ただ、他の金融機関も含め日本全体として株式持ち合いの解消が進み、日本の経済構造改革、コーポレートガバナンス改革が進展して、日本の株式市場に対する投資家の信認が高まっていくとよいと

考えております。

発行体の側としましても、積極的に売却してほしいということはありませんが、昨今の持ち合い解消への流れについてのご理解は進んできていると感じています。ただ、ご指摘の通り、各社から売却されては困るということも事実であろうと思いますので、売却のタイミングなども含めて、ご相談しながら、ご理解をいただいて進めているところです。

Q 1 2 : 国内損保事業の 2017 年度のグループコア利益の見通しを今回 400 億円引き上げられていますが、コンバインドレシオの見通しには変更がありません。国内損保事業のグループコア利益を引き上げた要因についてもう少し詳しく教えてください。

A 1 2 : 国内損保事業のグループコア利益の見通しの引き上げは、事業費率の削減と自動車保険の損害率の低減などが大きく寄与しています。400 億円のグループコア利益見通しの引き上げは 2017 年度に自然体でトップラインが想定どおり 3%前後の増収でいけば十分達成可能だと思っております。

コンバインドレシオの見通しは「95%以下」で変更しておりませんが、その範囲の中で、前回の見通しよりも低い水準で見込んでいます。今回の見通しの変更は、この 2 年間の進捗の中で自動車保険の収支の改善トレンドについて確信を深められたことが大きな要因です。これに加えて事業費率の改善を進める中で、国内損保事業の収益構造は、改善していくことができると考えております。

Q 1 3 : この中間期の段階で 100 億円の自社株買いを決定されましたが、今回コア利益の前提を引き下げられたこともあり、自社株買いをしない選択肢もあったと思います。今回の自社株買いの決定までにどういう議論があり、どういうメッセージがあるのか、教えてください。

A 1 3 : 今回の自社株買いを決定した背景には 2 つの観点があります。

1 つには、中間決算を経て、自然災害もピークシーズンを過ぎたことから、通期の最終利益が一定見通せるようになり、グループコア利益が 1,300 億円であれば、100 億円の自社株買いは十分余地があるという財務的な観点です。

もう 1 つは、現在の株価が PBR 0.8 倍という現状から見て、弊社の持つ成長戦略から見ればまだ割安であるというメッセージを出していきたいという観点です。

Q 1 4 : 2017 年度のグループコア利益見通しの中で、海外事業のグループコア利益の見通しを引き下げた理由を教えてください。

A 1 4 : これには大きく 2 つの理由があります。1 つは、中国景気減速などを受け、アジア通貨が安くなった結果、円に換算した利益が減少するためです。もう 1 つは、今年 M&A を完了した欧州の Box Innovation Group (BIG) に関し、ブランド、ノウハウも含めて非常に価値があるとわかった反面、システム・人などへの投資をしっかりとさせていくこと

でこのビジネスモデルを発展させて行きたいという観点から、当初予想したより経費、初期投資がかさむ計画となったことによるものです。なお、BIGにつきましては若干後倒しになりますが、2018年度からの事業の黒字化を見込んでいます。

Q 1 5 : 機能別再編について、ステージ 2 にむけた現在の検討状況について教えてください。ステージ 2 において、もう一段のチャンネル再編や損害調査体制の集約などを検討されているのでしょうか。

A 1 5 : チャンネル再編などの収保面に影響する機能別再編は、ステージ 1 でほぼ成功裏に終了したと考えています。機能別再編では成長と効率化を同時実現すると申し上げてまいりましたが、2015年度中間期の国内元受営業保険料の増収率では、火災の駆け込み需要もあったものの、三井住友海上とあいおいニッセイ同和が、大手社の中で第 1 位と第 2 位となることができました。

次の機能別再編の大きな目玉は、損害サービス分野であると考えています。ステージ 1 で機能別再編を進める中で、損害サービスでも極力合併したと同じような効果が得られるようにしたいと考えてきました。そのためにシステムを共同化する必要があります。損サシステムの共同開発をステージ 2 の中で検討し、仕事のやり方や拠点の共同利用も含めて実施できるところは早期に実施します。システムの共同開発による部分は、次の中期経営計画の中で、大きな効率化効果に繋がってくる要素であると思っています。

Q 1 6 : 今回発表された Amlin 社買収で大きなマーケットを確保されましたが、次のターゲットとなる国や地域について教えてください。

A 1 6 : 従来からご説明の通り、弊社グループでは、強みであるアジア、特に ASEAN 各国で 3 位以内に入り、そこで主導的地位を取るという目標に向けて取り組んでいます。また、インドにおける規制緩和を受けた出資比率拡大の検討や、課題として残っている中国やタイで機能別再編を進める中で、必要に応じて M&A 等も含めた成長戦略を検討していきたいと考えています。

また、北米中南米につきましても、当然 ERM 経営の観点に立って、規律ある投資の中で、良い案件があれば取り組んで参ります。中でも南米新興国については、弊社は、日系損保の中では唯一 6 カ国に拠点を出自している会社であり、その成長性には着目しています。アフリカについては、今のところアクサとの連携で対応していますが、今後、弊社グループ独自のさらなる展開ができるのかどうかについても検討していく予定です。

以上