

**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1回インフォメーション・ミーティング(2015年5月28日開催)**  
**質疑応答要旨**

2015年5月28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:** 2015年度は政策株売却を加速していくとのことですが、2015年度の有価証券売却損益の予想を見ると、14年度実績から価格変動準備金の特別繰入のために実現した売却益を引いた数字に近くなっています。政策株式売却についての方針としては、売却を加速していく方向である一方で、有価証券売却損益についての会社予想にはその分が含まれていないと理解してよいでしょうか。

**A1:** ご指摘の通りです。政策株式の売却に関しては、現在の中期経営計画期間中に3,000億円の売却を目標としていますが、中期経営計画初年度の2014年度に、4年間の平均金額を上回る910億円を売却しました。2015年度においても、2014年度の実績を上回る水準を目指して取組みを行っていく予定です。これにより、中期経営計画のステージ1終了時には、目標とする3,000億円の売却のうちの多くの部分を前倒しで実行できると考えており、その後もさらに加速させて取り組んでいきたいと考えております。

**Q2:** 株主還元のもととなるグループコア利益の定義についてですが、東京海上は、今回から株主還元を決定するための修正利益の定義を変え、政策株の売却益(有価証券の売却益)で実現したものについては、修正利益に入れることとしました。東京海上のような手法についてはどのようにお考えか教えてください。

**A2:** 他社の検討状況に関しては承知しておりませんが、当然3メガ損保の中の他社の検討内容に関しては、1つの考え方として我々も検討する用意はあります。しかし、現段階では、現在の弊社グループの定義に基づくグループコア利益をベースに、中長期的に50%の還元率で株主還元を行っていくという考え方であり、当面変える予定はありません。

**Q3:** 2015年度の事業費について物件費が約100億円減少する計画になっていますが、その要因について教えてください。

また、中長期的に見ても、他社グループ比でまだ1ptから1.5ptぐらい事業費率が高い水準になるかと思えます。グループ内に国内損害保険2社が並列して存在している状態であり、かつ、あいおいニッセイ同和損保は商品ポートフォリオの関係で代理店手数料率が他社比高めになってしまったといった要因があるためかと思えますが、現在の体制においては事業費率31.5%ぐらいの水準が引き下げの限界なのかどうか教えてください。

**A3:** 事業費率の低減については、2015年度で2014年度の33.2%から32.5%へ0.7pt減少する計画になっています。0.7ptの内訳としては、約0.4ptがトップラインの伸びによるもので、人件費と物件費を合わせた全体の事業費が変わらない状況であれば、保険料収

入の伸びに応じて約 0.4pt 下がるとみえています。もう 1 つは減価償却費を定率法から定額法に変えたため、これにより約 0.3pt 下がる見込みとしています。

中長期的な事業費率の低減につきましては、役割変革、システムによる効率性、それによるトップラインの回復等により、30%を切る水準に持っていく必要があると考えています。2017 年度から新統合システム「ユニティ」が一層の効果を発揮する見込みとなっており、また、現在、検討を進めております損害調査業務の機能別再編による効率化の効果もあります。事業費率 31.5%はあくまで通過点で、三井住友海上が先行して 30%を切る数字に近づき、あいおいニッセイ同和損保は、三井住友海上のシステムを活用した業務効率化のノウハウも活用しながら一層の社費低減を行うことによって、早期に、グループ全体としても 30%台を切る水準となることを志向していきます。

**Q（更問い）：2015 年度の三井住友海上の社費率は 13.6%、あいおいニッセイ同和損保の社費率は 15.8%と、あいおいニッセイ同和損保の社費率が 2pt 以上高くなっていますが、あいおいニッセイ同和損保も三井住友海上と同じ程度の社費率まで落とすことが可能なのでしょうか。**

**A：** ご指摘の通りです。あいおいニッセイ同和損保では、この計画期間中に旧ホストコンピュータの一本化等を予定しており、それが進めば、事務改革も相当進みますし、事業費率の低減は十分図れると考えております。特に中期経営計画のステージ 2 においてはかなり加速して事業費率が低減できる見込みです。

**Q 4：** 実質的に利益の 50%以上の水準を内部留保し、また政策株の売却によってリスク量が減少すれば、相当な投資余力が出てくるかと思いますが、生まれてくる投資余力はどこに使っていく計画か教えて下さい。

**A 4：** 資本の質を高める上で、政策株式のさらなる削減は確実に実行していきたいと考えております。また、資本効率を高める一番有効な手段がいわゆる M&A だと考えていますので、良い物件があれば、余力以外のレバレッジを使ってでも積極果敢に実施し、資本効率を高めていきたいと考えています。この結果、グループコア利益を高めて、株主還元も進めていきます。

なお、グループコア利益 2,000 億円以上という 2017 年度のグループコア利益の見通しの引き上げには M&A による利益は含んでおらず、オーガニックな成長部分のみを織り込んだものであることを補足致します。

**Q 5：** 経営数値の見通しを引き上げる理由となっている「収益構造の確立」と「環境の変化」について、もう少し具体的に教えてください。まず、「収益構造の確立」というのは、国内損害保険事業で、料率改定が浸透し、また国内損害保険会社 2 社の機能別再編が想定以上に進捗度合いが高かったといった背景があるのでしょうか。また、「環境の変化」については、資産運用の環境や競争環境が当初の想定からどのように変わったということなのでしょうか。

A 5 : 「収益構造の確立」については、ご指摘の通り、国内損保事業について、自動車保険を中心にコンバインドレシオが想定以上に下がり、事業費率も計画以上に引き下げが可能な見込となり、そうしたことが保険引受利益に表れてきているということをしてしています。火災、傷害等については、まだコンバインドレシオがやや高い状態にあります。これらの種目についても、改善の目処がたち、国内損害保険事業で安定的な収益が確実にあげられる構造がほぼ定着してきたと考えています。

「環境の変化」に関しては、全般の経済情勢、日本国内の金融経済情勢、世界の落ち着き等を考慮すれば、日経平均株価や為替等についても、中期経営計画策定当初の状況に比べて良好な水準で推移することが安定して見通せるようになったと考えています。唯一、低金利という問題がありますが、この部分については今の厳しい状況のその前提として見通して行かざるをえないと考えています。

Q 6 : グループコア利益の見通しを 1600 億円から 2000 億円以上へ引き上げた要因は、国内損保事業の改善がさらに進むことが要因なのか教えてください。

A 6 : ご指摘の通り、国内損保の収益改善が大きな要因と考えています。

Q 7 : 海外の新規投資について、対象とする地域や投資金額の具体的なイメージを教えてください。

A 7 : 海外事業については、アジアを最重点地域としていくことには変わりはなく、ASEAN 地域各国において 3 位以内のポジションを目指し、ASEAN 最大の損保としての強みをさらに強めていくために、必要な M&A 等を実行していきます。

また、欧州では、ロイズにおいて、ロイズ・シンジケートの中で 20 番程度のポジションにある自前のシンジケートを有し、毎年数十億程度の利益を上げています。ノウハウも十分積んできたところから 10 番以内にやはり入るポジションを得て、ロイズの中におけるリーダー的なポジションを確立していきたいと考えています。このために必要な新規投資は積極的に行っていきます。

それ以外の地域に関しても、欧州の大陸、アメリカ、中南米等も含め、資本効率を高めるという意味で良い案件があれば積極的に M&A を実行して、資本効率を高めていきたいと考えています。

Q 8 : 中期的に安定すべき ESR の水準として 200%を掲げていますが、現状、リスクも削減方向にあり、利益の拡大に伴って、ESR は向上する傾向にあると思います。今後、このような状況が進んだ場合に、過剰な資本であると判断する水準、この水準を明らかに超えてきたら資本の削減を行わなければならないというようなポイントがあれば、教えてください。また、その水準にあるとの判断は、どの程度の時間をかけて判定されていくのかを教えてください。

A 8 : 2014 年度末の速報値では ESR200%に達していますが、政策株式の量が多く、含み益が増えたという面があります。今後は資本の質をより高めて、安定的に 200%を上回り、AA 格

取得を目指してしていきたいと考えています。加えて自然災害リスクへの対応や投資等々も含めて一定の余力は必要だと考えています。

しかしながら、資本の質の改善も含めて、ESRがこの計画期間中に200%安定的に維持できる水準に達した場合には、株主還元の考え方について見直しを行いたいと考えています。

**Q 9 : グループ ROE について 7%達成に向け具体的にどのような選択肢を想定されているのか教えてください。**

A 9 : グループ ROE 達成に向けて最も重要な要素はグループコア利益を高めていくことにあると考えています。今回、2017年度のグループコア利益の見通しを2,000億円以上に引き上げましたが、2,000億円でもまだ足りないと思っており、あえて「以上」をつけさせていただいています。この中期経営計画の期間中にM&Aなど、資本効率を高める戦略を着実に実行し、ROE7%の達成を実現していきたいと考えています。

**Q (更問い) : 分母についてはどういったオプションがあるか教えてください。**

A : 自社株買い等々も積極的に進める中で分母の削減も取り組んでいきますが、現状の含み益の大きさを勘案すると、それだけでは足りないため、分子となるグループコア利益を高めて行くことが一義的には一番重要な戦略だと考えています。

**Q 10 : 政策株式の売却を進めていくと貴社の株式ポートフォリオが、輸送機器セクターと金融セクターに偏ったポートフォリオになってしまうと思われるが、この点についての考え方を教えてください。**

A 10 : ご指摘の通り、現在の当社グループの政策株式のポートフォリオは、輸送機器セクター及び金融セクターの株式が多い状況にあることは事実です。今後も政策株式の削減を促進していく中で、特定の業種については売却しないということでは売却目標が達成できませんので、業種に偏ることなくいずれの業種についても平均的に売却していく予定です。

他方で、昨年度スチュワードシップ・コードの受け入れを表明し、2014年度は三井住友海上・あいおいニッセイ同和損保の両社を合わせて約350社の発行体と対話を進めて参りました。またコーポレートガバナンス・コード対応としても、政策株式の保有方針について、投資効率を勘案した保有方針を表明しておりますが、これを踏まえて発行体との話し合いを進め、相互の理解が進んできたと考えております。従って、今後の政策株式売却は相互の理解の中で進めて行ける環境になっていくものと考えております。

まずスチュワードシップ・コード、あるいはコーポレートガバナンス・コード対応として、当社の方針を明確にし、その実現に向けて各企業との対話等を行っていくことが極めて重要であると考えております。

以上