

MS & ADインシュアランスグループホールディングス

2024 年度第 2 回インフォメーションミーティング（2024 年 11 月 26 日開催）

質疑応答要旨

2024 年 11 月 26 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。

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

MSP 生命：三井住友海上プライマリー生命保険株式会社

Q1： 2025 年度の利益見通しを下方修正していますが、このうち政策株式売却益の減少が税後で 700 億円程度あります。資本政策に関し、P.7 に記載のある資本水準調整のための追加的還元について、2024 年度、2025 年度、それぞれどのように予想すればよいでしょうか。

A1： 基本的には、市場の状況を踏まえて利益を予想しており、株主還元方針に従い還元します。資本水準調整のための追加的還元は、ESR の状況等を見ながらタイムリーに考えていきます。

追加的還元の予見可能性を高めたいという趣旨と理解しました。追加的還元は、ESR の水準、事業投資案件の動向、流動性の状況などを踏まえて検討します。今回、一定の前提のもと、2025 年の利益見通しも示していますが、見通しの前提が動けば、修正利益の見通しも変わってくるという点をご理解いただければと考えています。先ほど申し上げた要件の中では、ESR が上限の 250%に近いところにあるというのは相対的に重要な要素と考えています。また、事業投資については、今年度から 6 年間で政策株式を売却しますが、得られた資金は、株主還元の他に、成長投資に投じていく考えであり、これをできるだけ前倒して実施することが、将来の成長のスピードを早めるという点も重要な観点となります。

Q2： 政策株式がなくなった後の、株式とクレジット（債券）の運用方針について、CRE ローンを含めた現在のクレジットポートフォリオのリスクの評価と、今後の投資対象や手法について、決まっているのであれば教えてください。以前、上場株式の投資体制について説明を受けたが、どのように取得するのか、または政策株式から振替えるのか、追加情報があれば伺いたい。

A2： CRE ローンの残高は 3,000 億円強となっています。そのなかで、問題となっているオフィス向けのローンは 2 割程度、当社グループの資産規模と比較して金額も大きくなく、かつ件数は運用委託先を通じて 10 件に満たない程度です。従って、1 件 1 件の状況を個別に把握しながら評価を行っており、現状ではご心配いただくような状況ではありません。委託先（ファンド）の中で数億円程度の引当を積んだケースがありましたが、大きな損失につながるようなものはないと認識しています。市場全体、特にオフィス向け不動産のマーケットは状況がよくないので、1 件 1 件、丁寧にモニタリングをしています。

次に、クレジット投資の拡大については 2 つあります。1 つは主に円金利資産を運用している ALM 運用について、中短期債は、クレジットリスクのあるものを入れていくということです。それから、過去にも少し行っていました、ヘッジ付き外債を円金利資産とみなしてクレジットのスプレッドを取ることを試行しています。ただし、現在までは、思ったほどヘッジコストが下がっておらず、3 月末と 9 月末の残高を比べても、ヘッジ付き外債のロットはさほど増えてないかもしれません。

もう1つは、クレジット投資、つまりプライベートデッド、あるいはプライベートクレジットと言われているアセットクラスへの投資です。これについては、積極的に色々な投資機会を探していますが、現時点で大きく増加しているということはありません。多くの機関投資家が拡大方針としているプライベートデッドの市場は、少し過熱の兆しがあるので、丁寧かつ慎重に対応している状況です。

また、プライベートアセットでもう1つ、プライベートエクイティについては、毎年、概ね同じペースで投資を続けるなかで、時価評価が上昇したことに加えて、2~3年ぐらい前からマーケットの過熱感も出てきていたため、一昨年ぐらいから投資のペースを落としています。昨年度はセカンダリーで売却を試みるなど、しばらくはリスク調整を行っている状況です。今年度は、さらに多くのプライベートエクイティの売却を検討していましたが、上場株式（政策株式）を多く売却したことにより、リスクアセット全体が減少したこともあり、現時点では売却を行わない方針です。2025年度には売却を進めることも考えており、これもリスク調整の観点で考えていきたいと思っています。

上場株式の投資手法については、資料のP.17に、「期間損益にも配慮するが、長期的な時価純資産の拡大が運用の戦略目標」と記載していますが、グループの資産運用に関する基本的な規定にそのような方針が定められています。従って、純投資の株式であっても、短期的な市場価格の上下動を追っていくというスタイルではなくて、プライベートエクイティのように企業の根源的価値に着目した投資を行うことを考えています。このようなボトムアップの投資手法が、当社の資産運用のスタイルとして合うと考えており、それを実行するために要員確保や態勢整備を進めています。

CREはMSP生命の運用の一部であって、規模としては大きくなく、件数も少ないので、1件ずつチェックができています。グループとしては保守的な運用をしているとご理解ください。

Q3： MSとADの事業体制の再構築につきアップデートがあれば教えてください。

A3： MSとADの事業体制見直しについては特段の追加情報はありません。

Q4： 普通配当は増配を続けることの方針は示されていますが、マネジメントとして特別配当を含めた配当総額でも増配を続けたいとの思いはあるのでしょうか。

A4： 普通配当については累進的に増配基調という点は基本方針として明示しているとおります。特別配当は政策株式の売却加速による利益を源泉としていますが、政策株式の売却を前倒していることから、2024年度は同利益に関する配当性向は小さめに抑えています。今後は、この配当性向を調整することで、株価の影響はあるものの全体としても増配基調が維持できればよいと考えています。

Q5： 政策株式売却益の用途について、5月の段階では成長投資に2.1兆円、株主還元で0.8兆円、法人税で0.7兆円、保有継続で8,000億円とのご説明でしたが、政策保有株式の時価が減少している状況で、これらの実額は変わらないのか、あるいは配分の割合は変わらずにそれぞれの実額が変わるのか、確認させてください。

A5： 政策株式の売却から得られる資金の用途は、P.11に記載の配分のイメージのとおりです。成長投資、株主還元、法人税のウェイトは変わりません。

株価水準に変化がなければ、成長投資はもともと2.1兆円の予定でしたが、P.11記載のとおり、2兆円になり、株主還元が1,800億円減少、法人税も2,200億円減少と見込んでおります。これらは今後の株価動向によって動いていく数字とご理解ください。

- Q6：自動車保険の収支改善について、2025年1月の値上げだけで十分なのか、資本効率やインフレの見通しも踏まえて、追加的な収支改善の取組みに関してアップデートをお願いします。
- A6：2025年1月に料率改定を行い、この結果をしっかりと見極めていくということが次の打ち手に繋がっていくと考えています。事故頻度は人口動態や交通量から見ても、大きく変化することは想定していませんが、部品の単価、修理工賃は今後もインフレによる影響を受けることも想定して、今回料率を改定しました。今後もマーケットの実勢値との乖離を見て商品改定、あるいは料率改定を検討していきます。
- Q7：国内損保事業の通期の会社予想に関して、保険引受利益が年初予想から下振れている理由を教えてください。
- A7：下期の自然災害の想定は、年初見通しと同じです。一方、一般口は自動車保険を中心に悪化する見通しです。例えば自動車保険に関しては、事故頻度は落ち着きつつあるものの、車両・対物の保険金単価は年初予想の約5%から約8%に引き上げています。
- Q8：政策株式の売却が完了した後に配当が大きく減少することは避けたいと考えていると思いますが、その場合、配当性向は、今までよりもかなり高い水準になるとみて良いでしょうか。
- A8：利益水準を引き上げるために、政策株式を売却して得た資金を事業投資、人財への投資、システムの最適化等に活用し、事業構造の強化につなげていきます。このことにより、政策株式の売却完了後も安定的な利益を生み、それを配当につなげていくという好循環を目指します。
- 政策株式の売却が完了した後の2030年度の配当についても減配することはできるだけ避けたいと考えています。今後の収支動向等によりますが、政策株式の売却益がなくなることによる段差は避けられない面もあります。よって、配当性向を減配とならない水準まで引き上げることも選択肢の一つにはなると考えていますが、現時点で何か決めていることはありません。
- Q9：政策株式の売却、国際ブローカーによる企業内代理店の買収、テリトリー制の廃止の議論がなされるなど、事業環境が変わりつつある中で、足元の国内損保事業、特に営業現場における変化を教えてください。
- A9：当社グループでは、ビジネススタイル変革を通じた企業価値の拡大にモチベーション高く取り組んでいます。また、業界を取り巻く規制やルール改正の議論の方向のほか、ブローカーや企業代理店の動向を注視し、将来の変化に備えています。顧客本位を念頭に、最適な価値提供をしていきます。
- Q10：大型ハリケーン、ヘリーン・ミルトンが発生したにもかかわらず、海外事業の2024年度の業績予想には大きな影響はなく、2025年度も堅調な見通しとなっています。一方、マーケットのソフト化の進行、あるいは過年度のリザーブのディベロップメントなど、ダウンサイドリスクがあれば教えてください。
- A10：これまで数年間にわたり海外事業の体制強化に努めた結果、今回のようなイベントが発生しても安定した業績を見通せる状況になったと評価しています。また、ハードマーケットからソフトマーケットに移行する局面に備え、サイクルマネジメントを徹底していきます。ダウンサイドリスクとしては、過年度のリザーブのディベロップメント、経営人財の流出、ソーシャルインフレーション、自然災害の激甚化、地政学的リスクの顕在化などが想定され、

それぞれ対策に取り組んでいます。

ロイズ事業では、過年度ポートフォリオを外部移転することで、過年度リザーブの悪化を抑制する対策を講じております。また、経営人財のサクセッションポリシーを定期的に更新することに加え、海外子会社の経営陣と高頻度に対話を重ねることなどを通じて、現在の経営人財の確保と次世代の経営人財の獲得に取り組んでいます。ソーシャルインフレについては十分なリザーブを積むことを励行しているほか、ここ数年間継続して自然災害リスクの削減に注力してきました。今期のような大型ハリケーンが発生しても安定した業績が見通せるようになり、これまでの取組みが奏功したと評価しています。加えて、地政学リスクにつきましては、リスクが顕在化した際に迅速に引受アペタイトを変更することや、事前にエクスポージャーを抑制するなどの対応をしています。

Q11： 2024年度のグループ修正利益の見通しを踏まえると、今後、1,000億円程度の自己株式取得が可能と見ていますが、政策株式持合い解消の結果、大量のMS&AD株が売却される場合、需給の悪化を気にしておくべきでしょうか。

また、大量売却する法人株主が出てきた場合、追加的還元の理由になり得るのかも教えてください。

A11： 当社株式の需給の悪化は、留意すべき事項だと考えています。一方で、大量売却に対して自己株式取得をするというのは、追加的還元の一つの手法ではありますが、需給の悪化と追加的還元とは切り離して考えています。

Q12： 保険代理店において、特定の保険会社の商品を推奨することを規制するとの議論がなされています。御社は、特定の自動車メーカーとの関係が深いと思いますが、取引関係に影響は生じるのでしょうか。

A12： 私どもが今やっておくべきことは、お客さまへの価値提供に尽きると思っています。顧客本位をいかに進めていくか、そういう観点で商品や業務プロセスの強化・改善を進めていきます。

この点は、金融審議会のワーキンググループで議論が進んでいるところだと思っています。法改正まで進むのかどうか、その動向をよく見る必要があると思いますし、そこで出された意見等も分析して咀嚼をした上で、例えばディーラーチャネルなら起こり得ることを想定して、代理店と対話をしながら、代理店に対するサポートの具体策を既に練っているところです。それらの取組みをさらにレベルを上げてやっていきます。

Q13： 政策株式の売却益はトヨタの自己株TOBの影響が大きかったようですが、今後の政策株式売却益についても同社株式の売却動向に大きく左右されるとの理解で良いでしょうか。

A13： 全ての発行体と個別に話し合いをさせて頂き、十分に理解を得ながら売却を進めています。我々としては円滑に且つ出来る限り年度毎の変動を抑える形で政策株式の売却を行いたいと考えています。

Q14： 今回の価格調整に関する公正取引委員会の課徴金は13億円だったと思います。同課徴金以外で価格調整問題、ビッグモーター、情報漏洩問題等の対策に伴う追加コストはどの程度見込んでいますか。

A14： 一連の問題を受けて管理体制は強化していますが、大きな要員増・新規システム導入等の直接的な追加コストは認識していません。

もともと想定していた環境変化が、一連の事象を受けて加速していく場合は、従来から考えていた例えばフルデジタル化の前倒しといったような取組みが加速化されるということはあるかもしれません。

Q15： 海外事業の見直し（不採算事業の縮小・撤退等）の進捗状況について教えてください。

A15： 当社グループ内で海外事業を中心として資本の入替については、踏み込んだ議論と選択を行っています。事例を挙げますと、MS でノウハウ取得が完了した事業提携を整理した他、ブラジル事業の収支改善、AD での海外事業の見直し、再編等です。取組みは鋭意進めており、順調に進捗しています。

グループ内で全ての事業における投資リターンを定期的にモニタリングしています。その時点で一定のリターンが得られていない事業を特定、要ウォッチ案件として、戦略的意味合いの検証および改善策の進捗状況をモニタリングしています。必要なリターンが達成できず、かつ戦略的意味合いが高くない事業についてはイグジットの有力案件としてモニタリングします。

事業ポートフォリオの入替えは持株会社主導で論議しており、必要に応じてアクションを取る態勢となっています。

Q16： 長期的に見た利益の成長の見通しについて教えてください。2024 年度または 2025 年度が利益のピークとなり、その後は低下することを危惧しています。2026 年度以降、さらなる利益の成長は可能なのでしょうか。

A16： 海外、特に北米を中心とした事業投資による成長展望を描いています。政策株式の売却動向に関わらず、安定した利益を確保できるよう検討しています。

Q17： 海外 M&A の環境についてどのように評価しているか、為替の動向なども踏まえて教えてください。

A17： どのような対象に対して投資するか、ターゲティングが最も重要と考えています。その上で、為替動向等を踏まえてタイミングをはかっています。

Q18： IFRS 適用が、ROE 計算上の実質純資産に与える影響について教えてください。他社では、IFRS 適用後は、OCI は純資産に含めないことから実質純資産が減少し、結果的に ROE が上がるとの説明があったため、MS&AD の考え方について教えてください。

A18： ご質問にあった様な事を含め、どのような経営管理指標を示していくかは現在検討中です。可能であれば、2025 年度のどこかで説明したいと考えています。

IFRS 基準では、価格変動準備金や異常危険準備金が資本にカウントされるので、その分、会計上の ROE は下がります。一方で、ご指摘のとおり、IFRS を導入している欧州の保険会社では、OCI を実質純資産から除くところも多いと認識しています。ROE を計算する際に OCI を控除した実質純資産を用いるのは、OCI 資産は売却しても利益認識されないという点から、ROE 計算上の分母・分子の整合性が取れることもあり、この考え方には一定の合理性があると考えています。会計上の概念とは別に、自社として何を純資産として見るかという話なので、それも 1 つの考え方であり、当社グループにおける検討の選択肢には入っています。

以上