

MS & A Dインシュアランスグループホールディングス

2024年度第1回インフォメーションミーティング（2024年5月27日開催）

質疑応答要旨

2024年5月27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

MS Amlin：AUL、MS Re、AISE、ACSを主とする各事業の合計

[AUL(MS Amlin Underwriting Limited)、MS Re (=MS Reinsurance[※])、

AISE(MS Amlin Insurance SE)、ACS(MS Amlin Corporate Services Limited)]

※MS Amlin AG が 2022年9月より使用開始したブランドネーム

MS Transverse：Transverse Insurance Group, LLC および傘下子会社

Q1： 政策株売却による資金の使途（P.6）、売却後の資産運用ポートフォリオ（P.47）に関して質問です。米国スペシャルティ保険会社の M&A については、新たな 2.1 兆円を併せた成長投資枠のうち、どの程度の金額を想定していますか。

A1： 現時点で事業投資(M&A)の予算規模は設けておりません。政策株式売却で得た資金は成長のための投資に活用し、残りを株主に還元するのが基本的な考え方です。成長のための投資には、M&A のほか純投資に振り向けるものもあります。M&A に振り向ける資金は、案件の内容やオポチュニティにもよります。M&A までの待機資金は純投資に振り向けることもありえます。

Q2： 米国の事業投資はバリュエーションが高く容易ではないと思いますが、P.41 によれば、2025年度には、MS Transverse 以外で 200 億円程度増益しますが、大きく資本を投下する計画が存在するのでしょうか。

A2： 事業投資については、リスク分散・成長性・資本効率に加え、既存事業とのシナジーなどの観点から、P37、P41 に記載の通り、現在米国やアジアを中心に有望案件の検討を進めています。MS Amlin の業績が回復した中、前向きな検討を行う土壌が整ったと考えています。そのなかでも、世界最大の保険マーケットである米国は、成長性の高いアジアと共に、検討価値のある市場と考えています。中期的な視線を持ち、資本配分のありかたについて経営論議を進めていきたいと考えています。

MSIGUSA でローカルビジネスへの体制整備を整え、今後の増益を見通しています。加えて、資本増強による資産運用益の増加を見込んでいます。

Q3： エグジットについて、P.20 に多くの具体的な案件が掲載されています。エグジットに至る検討プロセスや、エグジットすることになった投資・事業をどのように総括して今後活かしていくのか説明いただけますか。

- A3 : エグジットについては、これまでも ROI:6%、7%という基準を下回るものをウォッチ案件とし、業績回復の見通しやグループにおける戦略的な意義について論議をしてきました。P.20 に記載の案件は、業績回復の見通しがたちにくい、グループ全体の戦略にフィットしない、などの理由でエグジットを決めたものです。Hippo と BIG は、投資先のノウハウを十分に取得できた一方で、財務リターンにおいては厳しい状況でした。こうした案件については、戦略上の意義を踏まえ、財務リターンの状況を見極めることが重要と考えています。他方、MSブラジルは、グループとして重要視しているネットワークは維持しつつ、グループのアパタイトを踏まえ、個人向け事業のエグジットを決定しました。今後も、規律を持って事業投資を実行することが重要と考えており、デューデリジェンスにおいても、グループ戦略との合致や、当社グループの組織能力が活かせるか、などを見ていきます。
- Q4 : 政策株式について質問です。P.6 の政策株式売却による資金使途に関して、国内上場株式を売却せずに保有する金額はどの程度でしょうか。500 億円程度の含み損を実現することとの兼ね合いも含めて教えてください。
- 次に、今までは P.91 の通り、株式と保険収支も含め保有適否を判定していましたが、仮に保険収支の観点がない前提で考えると、ほとんどの銘柄が資本コスト 7%を超える と推測します。今後の保有適否の判定をどのようにお考えでしょうか。
- A4 : 通常のアセットアロケーションとして純投資としての国内上場株式の保有ウェイトを試算した結果を P.47 に提示しています。計算上、国内上場株式は 8,000 億円程度とみているところでして現時点で保有銘柄まで決定しているわけではなく、ポートフォリオの構築には相当時間がかかると想定しています。また、保有適否につきましては、リスク・リターンのほか、売却益に対する課税も含め、経済合理性の観点で判断する方針です。継続保有した株式につきましても、純投資ですので、資産運用部門が自由に売買を決定します。
- Q5 : IFRS の移行時期が再延期されたのは経営管理指標として使うには準備が必要とのことだと思いますが、背景について詳細を教えてください。また、P.99 に示されている 2025 年度の IFRS 純利益は、従前目標として開示していた金額よりも低下しているように見えますので、その差異についても説明してください。
- A5 : IFRS の適用時期を 2025 年度第 1 四半期から 2025 年度の期末に変更いたしました。システム対応は完了しておりますが、経営管理指標の観点で、日本基準との差異を対外的にどのように説明していくか、更に検討を重ねたいということが背景にあります。IFRS 純利益 4,500 億が従来の目線より少し下がっているというご指摘は、その通りです。国内損保事業において、自動車保険の収支の見通しを引き下げ、一方、海外事業等は引き上げており、トータルでは少し下がっています。
- Q6 : 今回の特別配当一株 45 円は総額で 700 億円程度、売却加速影響額 3,000 億の 23% 程度になりますが、この 45 円の計算根拠を教えてください。また 2025 年度は売却加速影響額が 3,100 億円に増える見通しで、かつ普通配当についても減配しない方針とすると、一株あたりの配当金は増配が期待出来ると考えて良いのでしょうか。

- A6 : 政策株式は 6 年間でゼロにしますが、売却は前倒しのペースを想定しています。売却加速分の定義は従来の年間 1,500 億円の売却計画額を超えた部分を指します。売却加速分の株主還元の見方は、6 年間合計で配当性向 30-40%程度を目安としています。売却加速分利益からの還元では、当初は自己株取得のウェイトを高くする方針であり、その結果、特別配当は最初の 2 年間は 20%水準を考えています。特別配当の配当性向は売却期間の後半に向けて徐々に配当性向を高める方向性で検討しています。普通配当は前年実績を下回らない方針です。
- Q7 : MS と AD の合併の可能性は、現状を踏まえると 2 社併存のメリットが大きいと考えるのか、それともコスト削減の意識が高まって合併のインセンティブが高まると考えるのかコメントいただきたい。
- A7 : MS と AD の合併については重要な有力な選択肢の 1 つであるということは変わっていません。これまで機能別再編・ワンプラットフォーム戦略を推進し、合併しなくても合併と同程度のコスト削減効果を実現する取組みをしてきました。一方でデジタル化の進展・価格調整問題の影響、国内損害保険事業のコンバインドレシオの悪化などの環境変化がある中、引き続きどのような事業形態が企業価値拡大に最適なのか検討していきたいと考えています。
- Q8 : P.24 の国内自動車保険に関して、決算電話会議ではもう一段の保険料率の引き上げを検討しているとお話がありましたが、当初想定よりも保険引受利益の水準がかなり下がっているため、次回の引き上げだけで十分な収益性が確保できるのか、またどの程度の収益性を目指されるのか教えてください。
- A8 : 新型コロナの回復で事故頻度が上がっており、また、部品の高額化に加えて、インフレによる工賃上昇の影響により、支払い単価の上昇も想定以上となっています。従い、料率改定の検討を進めています。今後は、2025 年度で示しているレベル以上のところを目指して収支改善を進めていきたいと考えています。また、値上げだけに頼るのではなく、テレマティクス自動車保険の販売強化や、震災に対するアラート機能の提供など、事故を減らす価値を提供しながら事業性も確保していきたいと考えています。
- 震災対策について掘り下げて説明すると、20 分から 50 分前にかかなりの高い確率でお客様にアラートをお送りできる体制を構築しています。アラートは震災だけではなく、風災、雪災、あるいは水道管の凍結など様々なものがあり、昨年実績では約 40 万件をお客様にお送りしています。今年度に入り群馬県において、地元の手力カー用品販売会社やホームセンターと震災を防ぐための車両用シートを開発し、実験的に配布を始めています。このような取組みを通じて、お客様とともに事故を防いでいく活動を引き続き注力していきます。
- Q9 : 今回の問題でも代理店の質や管理に対して社会的な問題になっていると思いますが、貴社としてこういった形で代理店による販売網を改革されるのか、可能な範囲でご説明をお願いします。
- A9 : 今回の保険料調整問題等を踏まえて、これまでの事業のあり方を抜本的に見直して、今まで以上にお客さま本位、お客さまに寄り添った業務運営をしていく必要があると考えています。代理店においても変化していただかないといけないと考えており、特に二重構造

の問題については、我々としても踏み込んだ対応が必要だと考えております。代理店には保険会社社員のサポートを前提とするのではなく、自立して保険募集を完結できる体制にさせていただく。更にデジタル技術も加速してきており、様々な手続きや説明もウェブ上でできるため、代理店も単に契約の締結だけではなく、お客さまに対する助言機能、コンサルティング機能なども高めてもらう必要がありますし、その為には代理店の大型化や様々な体制整備も必要になってくると考えています。代理店も大きく変わって、お客さま本位の業務運営をしっかりとやっていく、我々のパートナーとして変化してもらいたいと考えています。

SQ1： 代理店の改革について、時間軸などがあれば教えてください。

SA1： 時間軸の説明は難しいですが、代理店のビジネスをデジタル化していく観点から説明します。代理店による手続きに対して手数料をお支払いしている部分がかかなり大きいのですが、お客さま自身がお手続きをしたいといった声もたくさんありますし、世の中にはお客さま自身が手続きされるサービスも非常に増えております。一方で、我々の商品やサービスは非常に複雑で代理店を介してお客さまに丁寧に説明しないと正しくご理解いただけない面もあります。今後はそのようなプロセス、商品内容、サービスについて、お客さまにとって大変わかりやすいものを作りながら、お客さま自身にご選択いただけるよう開発や見直しを進めていきます。

Q10： 政策株式の売却や過度な営業支援などの脱却について、大口顧客の反応はいかがでしょう。シェア調整があったのか、教えてください。

A10： お客さまの反応は様々です。ビジネススタイルの大変革に取り組んでいくことについて営業担当者から説明していますが、十分にご理解をいただけるケースもあれば、変化が起きることに対しては一定の違和感を表明されるお客さまもいらっしゃると聞いております。弊社グループでは、お客さまに寄り添った事業運営を基本としていますので、丁寧に根気よく説明を続けることで、ご理解を得られると考えています。また、これまでのところ大きなシェアの変動はないと理解しております。

Q11： 6月の株主総会を経て経営体制を変更することに関して質問です。ホールディングスの社長とMSの社長を兼務する体制になるとのことですが、意思決定のスピードの観点で兼務を選択したのか、あるいは純粋に人物本位で選んだ結果として兼務となったのでしょうか。

A11： 経営体制について、持株の人事委員会で何度も論議をしまして、その結果こういう形にしました。人物本位という点も含め、複数の候補者の中から選択した結果です。中計第2ステージでは、ビジネススタイルの大変革を進めていきます。本来提供する保険の価値のみならず、防災、減災も含めた補償の前後も含め、提供価値を高めていくことについて、スピード感を持って進めなければなりません。この状況では、事業会社と持株会社を兼務したほうが、スピード感を持って進められるだろうと考えています。

Q12： 今後 6 年間の総還元額のうち、政策株式売却にかかる還元額について教えてください。

A12： 3.6 兆円の政策株式のうち売却分は 2.8 兆円になりますので、税後の売却益はおおよそ 1.6 兆円程度となります。この金額の 50%が 6 年間にわたって還元されるとご理解いただければと思います。

SQ1： 仮に株価が上昇あるいは下落した場合、還元額も同じように増えたり減ったりするという単純な理解でいいでしょうか。

SA1： グループ修正利益には、政策株式の売却加速分も含まれます。このグループ修正利益の 50%が還元額となりますので、仮に株価が上昇して売却益が増えれば、還元額も増えます。また、配当は前年を下回らないようにしたいので、総還元額は自社株買いで調整されることとなります。

Q13： 政策株式の売却の保険引受利益に対する影響について教えてください。また、その影響が収支計画にどのように織り込まれているか教えてください。

A13： 政策株式売却について、お客様に丁寧にご説明することでシェアへの影響が出ないようにしており、収支計画上は政策株式の売却による保険引受利益への影響は織り込んでいません。

将来的にはマーケット自体が変わってくることはありえるため、我々が提供する価値をもっと高めていくこと、例えばリスクコンサルティングや、我々がリステックと呼んでいる、デジタルを活用して様々なアドバイスを提供するビジネスを進めています。代理店の役割は、手続きから価値提供に変革しています。例えば最近は、お客様と一緒にデータを活用して事故を防ぐ取組みに注力しています。具体的には、産業廃棄物を取り扱う事業者の場合、多様なものを一緒に保管したり廃棄したりしますが、どのようなものを一緒に保管すると発火のリスクが高いかを分析することで発火のリスクを低減することや、工場内の労災事故については、カメラの映像を利用して、その工場で働いている方やフォークリフトのような車両の動きを記録して分析し、どのようなところでどのような事故が起こるのかをあらかじめ予測することで、お客様と一緒に事故を防ぐような取組みにも注力しています。

Q14： 政策株式の売却をできるだけ前倒しで実施することを踏まえると、今後 6 年間のグループ修正利益は、2025 年度をピークとしつつも、2024 年度予想の 6,300 億円水準は下回らないというイメージを持っておいて問題ないでしょうか。

A14： 当社としても、今のところ、政策株式の売却益は 2025 年度がピークになるものと考えています。一方で、政策株式以外の利益成長のために、国内では自動車・火災の料率改定や事業費削減、海外では MS Amlin を中心とする収益性の向上やその他地域の成長取組みをしっかりと進める。こういった取組みの成果として、2026 年度以降も、2024 年度の 6,300 億円を下回らない水準を維持しながら着実に利益幅を拡大したいと考えています。

Q15： 政策株式の売却が完了した 2030 年以降の事業別の利益割合はどのような姿になっている見込でしょうか。

A15： 2025 年度の利益割合の見通しを資料 P.14 に掲載しています（国内損保事業 39%、海外事業 48%、国内生保事業等 13%）が、将来的にも国内・海外で各々50%が一つの目安と考えています。

Q16： 政策株式の売却益の確度をあげるためにヘッジは行う考えはないでしょうか。

A16： 例えば、売却の了解を取得した時期と、実際の売却を許可されている時期に一定のズレがある場合には、当該個別株式のデリバティブを購入してヘッジすることはあり得ます。しかし、ヘッジコストがかなり高額になるので、限定的な運営に留まります。株式インデックスの先物でヘッジする手段もありますが、当社の株式ポートフォリオとは構成が異なるので、上手くヘッジ効果が得られず、場合によっては現物とヘッジで両方損失を出すこともあり得るので、現実的ではないと考えています。

以上