

MS&ADインシュアランス グループ ホールディングス
2021 年度第 2 回インフォメーションミーティング（2021 年 11 月 24 日開催）
質疑応答要旨

2021 年 11 月 24 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

インターリスク総研：MS&AD インターリスク総研株式会社

MS Amlin：AUL、AAG、AISE、ACS を主とする各事業の合計

[AUL(MS Amlin Underwriting Limited)、AAG(MS Amlin AG)、

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

Q1： 2025 年の次期中計について、現時点での目線を教えてください。生保は先日の IR Day の説明のとおり IFRS 移行で 200 億円程度利益水準が上がり、火災保険の黒字化の効果が税後で 360 億円ぐらい、国内のコスト削減も税後で 220 億円ぐらい、海外事業は資料 36 ページのグラフと以前のご説明も併せて考えると 600 億ぐらい、それぞれ増益を見ているかと思えます。これらを 2021 年度の予想修正利益 3,000 億円に足し合わせると 4,000 億を優に超える水準になります。そういう見方でいいのか、このプラスの足し上げの他に、何かマイナスの要素があるのか教えてください。

A1： 確たる数字はこれから積み上げていきますが、要素としては、ご理解の通りで、IFRS ベース移行による生保利益の押し上げ、火災保険の収益改善、事業費削減、海外事業の利益成長がプラス要素になってくると思います。また、大まかな水準としては今ご指摘があったレベル感のところを展望していきたいと考えています。IFRS ベース利益では、政策株式の売却損益が含まれないなど要素もありますが、そうした点も含め、より精緻な積み上げを行い、ご指摘のあったような金額の利益水準を展望していきたいと考えています。

Q2： 株主還元についてですが、ESR の目標は、この中計では 180%から 220%とされていますが、現状 250%を超えており、今後劣後債の償還による低下分を考慮しても非常に高い水準にあります。11 月 19 日の決算発表後、株価が少し軟調になっています。同業他社が資本調整的な株主還元を今回発表していますが、貴社でも 2021 年度通期決算を発表する 5 月を待たずに、資本調整のための株主還元を検討・発表するお考えがあるかについて教えてください。また、過去の総還元額が、継続して増加していることについては、今後もこだわりを持ち続けるのでしょうか。

A2： ご指摘の通り、現状 ESR は高い水準にあります。但し現在の水準は、金利リスクの削減や、あるいは株式市場が上昇するなどのマーケットの影響によるところも大きいと思っていま

す。現在の株主還元方針は、グループ修正利益の40%から60%を目処に株主還元を行うとし、配当は安定的に増配基調を目指しています。今回、グループ修正利益3,000億円の業績予想の達成確度が高まったと判断し、前期比10円の増配とさせていただきました。自己株式取得は、株価の状況や資本の状況などを勘案して機動的に行う方針で、今回、250億円の自己株式取得を発表しました。

資本の配分は、事業投資、配当、自己株式取得を、バランス良く行っていきたいと考えています。従来から行うフローからに加え、ストックからの還元を行わないのか、とのご質問につきましては、事業投資の予定がなく、流動性の観点からも問題ないということであれば検討していきたいと思います。現時点では、成長投資のいろいろな案件を探している状況とご理解ください。

次期中計での還元方針については、次期中計からIFRSへの移行を予定しており、IFRS利益やキャッシュフローを踏まえて、株主還元の原資となる利益をどうするか、今、論議をしているところです。ご指摘の資本調整のための株主還元をどうするかという点についても、あわせて検討していきたいと思います。

また、総還元額の増加基調については、大きな自然災害により流動性が厳しくなるようなときには、自己株取得の金額を下げるということもあるかと思いますが、配当は安定的に増配基調を目指し、自己株取得は株価・事業投資・流動性等の状況を踏まえながら機動的に対応していく方針には変わりありません。今後さまざまな論議をしていくなかで、ご指摘の視点も含め、検討を行いたいと考えています。投資家の皆さまのご期待に応えるため、MS Amlinも含め、しっかりと成長軌道に乗せ、利益を増やし、ROEを向上し、株主還元も増やしていきたいと思います。

Q3 : 資料89ページの海外自然災害リスクは、中間決算でも他社対比でも損益の大きなブレ要因になっています。資料でも海外自然災害の適正なリスク量水準や、リスクコントロールの検討について記載がありますが、今後の自然災害リスク量の定量的な目線があれば教えてください。

A3 : これまでも、ピークリスクである米国風水災の保有リスク量の上限設定を行い、リスク量削減・収益向上に取り組んできましたが、引き続きリスク量の抑制、リスクコントロールに努めていきます。再保険事業などでは引受条件の厳格化や、より詳細な収益性評価基準の設定などを行っていきたいと考えています。また、米国風水災に加え、海外自然災害全体のグループ保有リスク量の上限設定の管理を強化していきます。さらに、エクスポージャー削減の観点で、期間損益のボラティリティの抑制に努めます。海外リスクについては、2割程度のエクスポージャー削減を行うべく検討を行っています。地域的な偏りが無いのか、また今後気候変動の影響というような不確実性要素も織り込みながら、引受を厳選し、慎重に対応していきます。

Q4 : 海外自然災害リスクのエクスポージャーに関して、米国で大きなハリケーン被害があった

2017 年を仮に 100 とすると、現在どのくらいの水準にあって、将来はどの程度まで削減していくイメージでしょうか。

A4 : 特に管理を強化してきた米国風水災のリスクは、2017 年度対比で、MS Amlin では再現期間 200 年レベルのリスク量で 3 割強、期間損益の安定性の観点では、再現期間 10 年レベルのリスク量も 3 割弱の削減を行いました。AD 本社再保険でも、約 6 割のリスクを削減しました。
今後は、さらにリスクエクスポージャーを 2 割程度削減すべく、ポートフォリオの入れ替えや引受の削減などを進めていきます。

Q5 : MS Amlin の業績予想における年初予想比での変動要因に関して、決算電話会議資料では、大口自然災害影響と新型コロナロスの増加が記載されています。一方、例えばロイズ事業などは、期初より良くなっているというご説明がされていますので、良化要因など他の要素があれば数値とともに教えてください。

また、自然災害ロスの引受の状況および今の改善策で十分かどうかについて教えてください。

A5 : 大口自然災害影響と新型コロナロスが年初予想からの変動の主要因ですが、これ以外の良化要因等については、追ってご説明します。期初予想比で特に改善しているのはロイズ事業を行っている AUL で、グループ修正利益を期初予想から約 40 億円引き上げています。
今年度の自然災害ロスは、主に MS Amlin の再保険事業において発生しています。再保険は MS Amlin の主たる事業分野の 1 つで、ウエイトは MS Amlin 全体の引受の 4 割程度を占めています。さらにその 4 割程度が自然災害ロスをカバーする再保険です。自然災害の引受はかなり削減してきていますが、2 月のアメリカの寒波、7 月の欧州の大洪水は統計的には発生確率の非常に低い災害であり、これらによって今期の自然災害のロスは大きく膨らんでいます。

改善策としては、現状の MS Amlin のポートフォリオが北米にやや偏重していることから、分散を進めています。また、従来、MS Amlin は再保険のリーダーとして再保険プログラム全体（下層から上層までのレイヤー）を引き受けるというスタイルを取ってきましたが、一番損失が発生しやすい下層レイヤーの引受を停止あるいは削減し、上層レイヤーにシフトを進めています。今期は MS Amlin と AD 本社再保険事業で自然災害ロスが大きくなっていますが、例年をかなり上回る市場ロスが発生していることが影響しており、今後の対策としてリスク量の削減を継続して進めており、ロスも平準化していくと考えています。自然災害ロスの利益へのインパクトを抑制するために引受リスク量の削減を進めることを来年 1 月の更改から進めていきます。

<補足> MS Amlin の業績予想からの変動（△143 百万ポンド）の主要因

◎ 悪化要因

- ・ 当年度大口自然災害ロスの増加 △105 百万ポンド
- ・ 新型コロナロスの増加 △ 46 百万ポンド

◎ 改善要因

- ・ AUL の計画超過達成（一般リスクの損害率の改善等） 約+25 百万ポンド

Q6 : MS Amlin では、チーフアンダーライティングオフィサー（CUO）が変わりましたが、どのような事が期待できますか。

A6 : AUL では昨年 9 月に、チューリッヒの AAG では今年の 1 月に新しい CUO が着任しました。AUL の CUO は、自然災害の再保険業界の中で有名なリーダー格の人物であり、AUL において引受ポートフォリオの厳選を進めてきた結果、ここ 1 年で目に見えてポートフォリオ全体の収益力が上がったと評価しています。AAG においても同様に引受ポートフォリオの厳選を進めている最中であり、MS Amlin の収益力は着実に上がっていきと考えています。

Q7 : 海外事業に関して、他グループは再保険事業やロイズから撤退しており、貴社の MS Amlin はユニーク（他に類のない）であると思います。これまでの、自然災害やコロナ影響は少し不運であったという評価ができるかもしれませんが、その MS Amlin が有するユニークネスは、どのような環境・条件ならば、プレミアムファクターになりうるのでしょうか。

A7 : MS Amlin の収益回復に関しては、昨年度は新型コロナの影響があり、今年度は大型のかつてないタイプの自然災害が相次ぎ、不運な要素が重なりました。

一方で、ロイズのオペレーションを有する AUL では業績改善が進んでおり、上期決算ではロイズ全体の平均を上回る成績となっています。新しい CUO の指揮のもとで、自然災害リスク、一般リスクともに、収益性の高いポートフォリオへの入れ替えが進み、効果が出始めています。MS Amlin では、不採算種目からの撤退等によりトップラインが大きく減少し、AUL では€2.5B から€1.5B 規模となりましたが、これを元に戻すべく取り組んでいます。質の良いポートフォリオを積み重ね、収益力やコストの吸収力を高めることにより、成長軌道に乗ってきていると考えています。ロイズの CEO も、ここ数年、赤字基調であったロイズ全体が、今期は相次ぐ自然災害を跳ね返して黒字決算を見込むと言っています。世界にネットワークを張り巡らせ、さまざまな取引、情報、人材が集まってくるロイズならではのメリット、優位性は、一時期は揺らいだか見えましたが、足元では、着実に回復してきていると見ています。ロイズをリードするポジションにある MS Amlin として、この流れを牽引していきたいと思っています。成長軌道に乗り、トップラインを積み上げ、グループに貢献する段階に入っていきますので、ご期待いただければと存じます。

Q8 : 現在、主に海外で物価上昇により、自動車の部品単価、資材、サービスの時給等が上がっていますが、MS Amlin の B to B の賠償責任などに対する影響はどうでしょうか。来年を見渡すと、日本でも自動車の半導体不足等で、部品単価が相当上がるのではないかと思います。物価は、貴社の中期計画に何か響を及ぼすことはあるでしょうか、それとも適宜料率を上げていくので、それほど影響はないのでしょうか。

A8 : インフレについては大きく 2 種類影響がありまして、訴訟関連費用に影響を与えるいわゆるソーシャルインフレーションと、足元で進行しているいわゆる物価上昇です。ソーシャルインフレーションは、コロナ影響で訴訟がしばらくストップしていたため、一旦沈静化したように言われておりますが、訴訟再開とともにあらためて顕在化してくるだろうと見えています。影響を受ける賠償責任を中心とした種目は、業界全体でもレートアップが進んでおり、MS Amlin においてもレートアップで対応しています。

物価上昇は、修理費の上昇に現れます。例えば、ハリケーン・アイダによる損害がどこまで膨らむかということにも影響を与えます。物資の値段の上昇と人件費の上昇などがどれぐらいハリケーンのロスの増額に響くかどうかというのは今のところはっきりと見えていません。いずれにしても大きな災害ですので、業界全体として、起こりうるロスの増加については料率に反映していきます。MS Amlin においてもしっかりと進めていきます。

Q9 : まずは事業投資に資金を使っていきたいとのことですが、この投資マインドはどういう状況になったら変化するのでしょうか。目標としている収益の分散が達成できるようになった時なのか、それとも 4,000 億円の利益水準が巡航速度で達成できるようになったタイミングになった時なのか、もしくは ESR が非常に高くなって還元しても十分な投資が可能なような資本が貯まった時なのでしょうか。

A9 : 企業価値を高めるために事業投資が重要であると考えている理由は、国内の自然災害リスクに未だにリスクが偏っているということがあります。リスク分散の観点で、長期的に海外の利益のウエイト 5 割を目指しています。

国内の損害保険マーケットは着実に伸びていますし、海外のマーケットに比べるとマージンは厚い、大変いいマーケットであるのは間違いないわけですが、成長という観点からは海外マーケットの成長を当社グループの企業価値の向上に取り込んでいきたいと考えています。すなわち、リスク分散を効かせると同時に、海外の成長をしっかりと取り込むことをひとつの目安にしたいと考えています。

一方、収益性の高い事業でリターンが高まってくれば、おのずと資本が貯まり、ROE が上がりやすくなると思われしますので、単に一方的に投資をしていくだけではなく、ポートフォリオの入れ替えを行うことも極めて重要になってくると考えており、全体の事業ポートフォリオの中で ROE をいかに高めていくかという観点で事業投資を考えていきたいと思えます。

Q10 : 火災の収支改善ですが、2024 年度に 50 億円の黒字を予想されています。大きな自然災害が起きるとこの 50 億の黒字だけはやや心もとないという気もします。リスク対比で見た時に、ロス改善や料率改善を急ぐ必要があると考えてもおりますが、貴社の考え方を教えてください。

A10 : 火災の収支改善は、リスク対比で特に自然災害リスクをどうコントロールするかと、料率対策、収支対策等を同時に実施する形になると思っています。特に自然災害リスクのコントロールは、料率対策だけでは十分に達成できるとは思っておりません。当社グループでは、グループ全体の自然災害の累計損害をコントロールする再保険カバーも有しておりますので、そういうリスクコントロール策の活用で、自然災害リスクをコントロールしながら料率対策を実施していきたいと思えます。さらに企業保険は、老朽化リスクもありますし、防災、減災等の様々なアドバイスや、保障の前後について DX も使いながらサービス強化していく取組みとあわせて、総合的な観点で収支対策、収益向上策に取り組んでいきたいと考えています。

Q11 : 資料 37 ページの海外資産運用について、なぜ委託ではなく JV という形にする必要があったのか、また、MS&AD グループ以外の他の親密金融グループの受託もできるのかという点を教えてください。さらに、これまでは個社で運用部門を運営してきたわけですが、今回構築した海外運用プラットフォームを、今後は他のグループ会社のアセットクラスも含め、広い意味での運用プラットフォームの共同化ということを模索されるのでしょうか。このあたりについての考えを教えてください。

A11 : 委託という方法もあるのですが、今回狙いの 1 つが「目利き力を高めたい」ということです。資金を委託しているのみだと、ポートフォリオの中身は教えてもらえるのですが、どういう過程で案件を発掘しているのかというところまでは分かりません。今回は、そこまで踏み込んでノウハウを得るということが目標になっています。LGT は、約 15 年取引関係がありますが、特にサステナブル領域で目利き力があり、ESG 投資のトップランナーです。そこで、直接同社の運用ノウハウを得たいというのが大きな目的です。駐在員派遣等により、その運用ノウハウを自社に取り込むことで、国内での運用のプラットフォーム化にも繋がっていくと考えています。

もう 1 つの目的として、運用フロントをニューヨークに持ちたいということがあります。当社グループの MS Amlin も資産運用に関しては極めて優秀で、他のシンジケートに比べてトラックレコードも非常に良いです。運用全体をどこかでまとめてやるというよりは、「MS Amlin の市場見通しはどうか」、「日本あるいはニューヨークではどうなのか」ということを把握した上で運用していくことを考えています。そのツールとしてアラジン等の資産運用システムを導入し、コミュニケーションを上手にしながら、運用に活かしていきたいと思えます。

こうしたことが目標でしたので、こういう形を取らせていただいたということです。

- Q12 : 資料 53 ページの大型の IT プロジェクトの成果は資料 18 ページの IT プロジェクトによるコスト削減効果も含まれていますか。今後のコスト削減の見通しについて教えてください。
- A12 : コスト削減には大型のシステム開発の効果によるコスト削減も含まれています。2021 年までに 520 億円のコスト削減ができていますので、計画どおりに行くと次期中計期間中のコスト削減額は 480 億円になります。次期中計に向けては、今期に前倒しでコスト削減が実現できそうなことから、スタート台を引き上げ、さらにコスト削減の上乗せができるかどうかを検討しているところです。
- Q13 : 資料 43 ページの資本コスト削減に関し、次期中計ではスライド記載の 3 項目以外の削減取組みや、3 項目の削減ボリューム拡大等を検討されているか教えてください。また、企業価値拡大には、資本コスト削減と ROE 向上のどちらが効くかと見ているか教えてください。既に修正 ROE ベースでは資本コスト 7%を上回っておりますが、一方で株価、パリュエーションでいうとそれほど高い状況ではないように思っております。市場が期待しているのはいずれかの加速と考えますが、どちらがやりやすく効果があるかと考えていらっしゃるのか、教えてください。
- A13 : 削減の項目、ボリューム共に拡大できるものがあれば拡大していきたいと考えています。ただ、MSA 生命の金利リスク削減は、資産と負債の金利感応度は既に 9 割以上マッチしていますので、ほぼ取組は完成に近い状態になっております。スライドに記載のない項目で、一般的に言われているのは、非財務情報を含めて資本コスト率に反映されているというような見方もあり、そういった点も含め、様々な削減取組を推進していきたいと思っています。ROE の向上と資本コスト率の削減どちらが効くのかという点は、我々は資本コスト率 7%と申し上げていますが、マーケットからインプライされている資本コスト率はもう少し高いので、その乖離を埋めていく必要があると思っています。
- 企業価値の拡大という点では、ROE を高めていくということが極めて重要で、安定的に 10%の ROE 水準が出せるような収益構造にするというのは非常に大事だと思います。海外のグローバルな損害保険グループはもう少し高い ROE を実現しているの、目指すべきはやはりポートフォリオの入替等も含め、ROE をしっかり高めていけるような事業ポートフォリオにしていくことがより重要だと考えています。
- Q14 : 次の中期経営計画をお考えになる上で、国内損保 2 社体制の見直しを行う可能性について教えてください。
- A14 : 国内損保 2 社の合併という選択肢は、常に視野に入れております。一方、現時点では、当社グループは 2 フロント、保険会社が 2 社ある体制で、ミドルバックを統一、共同化共通化していくことが基本的な考え方となります。これは当社グループのひとつの特色のある戦略ですので、さらに深化していきたいと考えております。とりわけミドルバックは、共通の損害サービスシステムが稼働しはじめますし、事務、商品も共通化共同化を更に進めることで、ミドルバックは合併に近い形の効果が出していけるような体制にしていくという

ことで検討をしております。今まで進めてきた機能別再編は、トップラインの伸び、あるいは生産性の向上等さまざまなところで効果は出ていると思っています。例えばADとトヨタとの関係を生かした商品開発を行うなど各社の強みを生かしながら、一方で一緒にできるところはできるだけ一緒にしていこうということが基本的な考え方です。損害サービスでは、共同損害サービスシステムの開発が進み、アジャスターの共同活用や拠点の共同利用等、かなり効率化が進んでくると思います。こういったものをできるだけ進めていこうというのが基本的な考え方です。

Q15 : リスク関連サービスですが、地銀の東証のプライム市場に残るための気象変動開示や貸付先に対するカーボンニュートラルのコンサルや、自動車メーカーにもカーボンニュートラルのニーズがあり、とても有望な市場だと思えますが、資料38ページにある中長期計画だと金融リスク関連は大きな伸びとはなっていません。このビジネスはコンサル料があまり取れないのでしょうか、それともこの計画が保守的なのでしょうか。

A15 : リスク関連事業は、気候変動やSDG'sのコンサルティングに非常に強みを持った事業をインターリスク総研中心に進めており、さらに強化をしていきたいと考えております。計画値は策定中ですが、さらに上積みできるかどうか検討しています。DXの取組み事例ですが、車両に搭載されているタコグラフのデータをAIで解析して行う運転診断を有償ビジネスとして開始しております。また、ドライブレコーダーの映像から道路の補修箇所を検出するビジネスも自治体向けに進めています。自治体で道路の補修箇所を見つけるのはコストと手間、そして人が必要ですので、そういう社会課題の解決に繋がるものです。このように車に搭載されている他のデバイスと統合させることで、さらに良いものができる可能性があります。また自然災害の状況をリアルタイムで見える化することにも取り組んでいます。無償で、一般のユーザー、消費者の皆様に提供するとともに、自治体向けには避難や誘導に活用をいただくことも始めようとしているところです。このような仕組みを、各保険会社がスピード感を持って開発するとともに、その中核を担っていくのがインターリスク総研ということを検討しており、次期中計の中のひとつの柱と考えております。

Q16 : コネクテッド・カーや自動運転やカーボンニュートラルなどは、トヨタ自動車を含め日本の製造業にかなり大きなインパクトがあると思いますが、この5年ぐらいで考えた場合、トヨタとのビジネスというのはどういうふうに貴社のトップライン、ボトムラインに効いてくるのかを教えてください。

A16 : まずは、トヨタ自動車関連のマーケットにおいて当社グループのシェアが高く、自動車保険を中心とした大きなマーケットを取り込んでいるということがあります。これに加えて、コネクテッド・カーの取組みや自動運転、MaaS等、今後の付加価値が拡大していく分野で、トヨタ自動車との連携が強化できています。こういった新しい動きは、他の自動車産業のマーケットにおいても、付加価値をもたらす、当社グループの持続的な成長にとって大きなプラス効果があると考えています。

今後、自動車保険は、ASVの普及等により事故頻度は低下傾向となる一方で、修理費単価は高機能の自動車が増えることで上昇すると思われませんが、自動車保険の機能に付加価値をもたせ、収益性は保たれると考えています。また、自動車保険の分野以外に、テレマティクス等の取組みを基盤としたデータビジネスについても、将来の幅広い展開が見込まれます。引き続きトヨタ自動車グループとの連携を強化し、協業を含め邁進していきたいと考えています。

以上