

MS&ADホールディングス IR Day (2021 年 10 月 4 日開催) 質疑応答要旨

2021 年 10 月 4 日に実施した IR Day 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。

MSA 生命：三井住友海上あいおい生命保険株式会社

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、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)]

MSFC：MS First Capital Insurance Limited

Challenger：Challenger Limited

<第1部 国内生命保険事業の成長戦略>

Q1： IFRS 導入によって 400 億円の利益上乗せを想定されているとのことですが、会社別にいくら見ているのか、内訳と要因について教えてください。

A1： J-GAAP ベースでは、新契約獲得費用を契約初年度に認識しますが、IFRS の場合には、契約期間に応じて、期間の経過とともに認識するため費用負担が平準化します。全保険期間では同じになりますが、当社グループの生保 2 社は規模を拡大しているため、J-GAAP では新契約獲得費用負担が重くなっています。IFRS に移行すれば、その費用が平準化されることにより、400 億円程度の利益が上乗せとなります。

現時点では 2 社合算の簡易計算で見えており、MSA 生命、MSP 生命それぞれの内訳の開示はご容赦ください。

Q2： MSA 生命は、現在 J-GAAP の利益で 200 億前後あり、IFRS ベースでは 400 億円ぐらいの収益力があるのではないかと思います。持株会社に対する配当は 50 億円強となっています。投資や株主還元を増やしていくには、持株会社がキャッシュを回収する必要がありますが、2025 年度に 500 億円程度 IFRS ベースで利益が出るとすれば、年間配当はいくらぐらいになると想定しているのか、教えてください。

A2： IFRS では、会計上の費用認識とキャッシュの動きが大きく異なるものがあります。新契約獲得費用は契約時にキャッシュ・アウトしていますが、IFRS では期間相応分のみを費用認識することになります。配当を考えるにあたっては、流動性の確保ができていのかどうかを確認して、配当額を検討する必要があります。どの程度のキャッシュ・ジェネレーションになるかは、今後、計画値を決めていく中で算定していくこととなります。

保有契約の積み上がりや資産運用収益の拡大によって、今後のキャッシュ・ジェネレーションも拡大していきますので、持株会社に対する配当も拡大していくと考えています。

Q3 : 利益の質、ファンジビリティ（代替可能性）を高めるために、ROR 以外で取り組まれているその他の指標管理や、商品管理がもしあれば教えてください。

A3 : 先ほどご説明しましたとおり、商品管理は ROR を中心に行っております。同時に、商品別に黒字化期間（当社では投資回収期間と呼んでいますが）や IRR の計算もかなり精緻に行っています。例えば、当社の主力商品である収入保障保険は、有期の保障性商品の特性から投資回収期間を現在 7 年で設定としています。終身ベースの医療保険は、15 年弱くらいで現在設計をしています。全商品の平均は 11 年ですが、これをもっと短縮化していくことが、商品設計上のこれからの課題だと考えています。また、IRR は全商品平均で 9.6% です。

<訂正> 説明会当日は 9.2% と回答しましたが、正しくは 9.6% のため訂正しています。

Q4 : 生保の還元対象利益は、IFRS ベースの利益に何らかの修正を加えたものになりますか。また、貴社全体の利益が IFRS 導入により増えた場合、株主還元割合は引き下げられるのでしょうか。

A4 : 次期中計における経営目標数値は IFRS 利益をベースに検討していますが、株主還元のベースとなる利益の計算方法や還元割合などの方針はこれから検討していくところです。

SQ1 : 金利ヘッジの比率が上がっていますので、経済変動リスクの ESR への影響は小さくなると思いますが、このようなことを株主還元の方針にどう織り込むかについても、今後検討していくということでしょうか。

SA1 : ご理解の通りです。金利の変動に対する感応度はかなり低くなってきますので、このような点をどういった形で還元方針に反映させていくかをこれから検討していきます。

Q5 : MSA 生命のトップラインについて、職域だけではなく、全体ベースの目標を教えてください。

A5 : 従来のプロチャネルを中心とした販売は、年平均成長率が 4%~5% です。この拡大にほとんど含まれていない職域マーケットに、今後 10 年にわたって注力し、目標である 5,000 団体、5,000 億円が達成できれば、さらに 4% の成長を上乘せすることができます。従って、両者を合わせた全体ベースでは、8% の成長の達成を目指していきます。

職域マーケットへの取組みの成功事例の 1 つに、今年度取り組んだ大手の自動車メーカーにおける退職者を対象とした募集の事例があります。この募集において、多くの契約を獲得することができ、改めて、職域マーケットで終身ベースの医療保険のニーズが高いことがわかりました。

Q6 : Challenger への年間の出再額 500 億円は、どのように金額を決めているのでしょうか。また、貴社が出再している金額全体に占める Challenger の割合がどの程度なのかについて教

えてください。

A6 : Challenger への出再の条件や出再の決定については、当社でリスクリターンの比較検討を行い、十分なメリットが見込めると判断した上で実施しています。まず、Challenger 全体への与信額を、当社が受け取っている担保等の状況を踏まえて決定します。そして、年間 500 億円程度の保険料を毎年出再していても、同社への与信額に収まることを確認しています。昨今の世界的な金利の低下により運用環境が厳しくなっている中では、運用手法の多様化や運用リスクの分散の観点からも、この出再は有効な取組みであると考えています。なお、当社は定額商品について基本的に自社で運用をしており、再保険は一部に限った上で、再保険先に Challenger を起用しているのご理解いただければと考えています。

Q7 : MSA 生命のビジネスモデルとして、プロ代理店やディーラーチャネル、クロスセルが非常に強いというご説明をいただきましたが、基本的には日本の生命保険マーケットはもう完全に飽和していて、全く生命保険を買っていない新しいお客さまを見つけるのはなかなか難しい状況になっていることを考えると、他社契約を奪取しているということで良いのでしょうか。また、なぜ貴社に契約が移っていくのかについて、もう少し具体的に教えてください。

A7 : 世帯の生命保険加入率は約 90%と飽和状態にあるというご指摘もありますが、一方で、時代とともに消費者のニーズは変化しています。従来の定期保険系の商品から、終身ベースの医療保険、あるいは期間が長い収入保障保険など、保障性商品にニーズが変化してきています。当社の最大の強みは自動車保険や火災保険で、お客さまとの強い接点を持っていることですが、この全国ファシリティで、時代にあった提案をしていく。その接点を通じて、いろいろな形で情報を提供することによって、生損トータル、ワンストップでお客さまをお守りするというのがこのモデルの基本コンセプトになります。

現在、当社のプロ代理店の組織を通じて「お客さま寄り添い運動」という情報提供を展開しています。例えばコロナを背景とした医療保険の活用や、入院しなくても自宅療養やホテル療養でもみなし入院として保険金をお支払いしますということなど、いろいろな形で情報提供を通じてタッチ数を増やしていくことで、ビジネスの深掘りを進めていきたいと考えています。

Q8 持株にとって、MSA 生命と MSP 生命はキャッシュ効率も含めて、ポートフォリオ上どのように位置づけているのかを教えてください。

A8 : 生命保険事業は、損保と比較してボラティリティが非常に小さく、長期間に渡って比較的キャッシュフローが安定的に見込めるといった特徴があり、持株にとって一義的にはリスク分散の位置づけが非常に大きいと考えています。成長という意味では、国内生命保険事業は飽和状態にあるという認識が広まっているかと思いますが、MSA 生命、MSP 生命ともに従来の伝統的な生命保険会社が提供している商品群とは少し異なる商品を提供しています。MSA 生命は、医療・介護、収入保障等の商品を提供しており、MSP 生命は、資産形成型の

商品という、従来の生命保険会社が提供してないマーケットに、これまでと異なるチャネルで商品提供しており、成長がまだまだ期待できると考えています。キャッシュ・ジェネレーションについては、これから保有契約の積み上がりによって、その契約そのものから生まれるキャッシュと、資産運用から出てくるキャッシュの両方が拡大していくことが十分期待できます。生保2社ともに、まだまだ成長ポテンシャルは大きいので、資本を配賦して、成長を維持しながら、そこからキャッシュを生み出して、それを持株に配当し、投資家の方に還元していくというサイクルを生み出していきたいと考えています。

<第2部 海外事業の成長戦略>

Q1 : アジア損保事業のコンバインドレシオが低下してきています。新型コロナに関連して交通量が減少した影響もあると思いますが、基本的なコンバインドレシオ水準について、価格競争やビジネスの再開、またデジタル投資の成果等も踏まえて教えてください。また中長期的なコンバインドレシオのターゲットについても教えてください。

A1 : コンバインドレシオの改善は、新型コロナによる交通量減少だけでなく、数年に渡って取り組んできた、保険引受時の適切なリスク選択や保険金支払いに対する取組みによるものと考えています。従って、経済が再開され、いろいろな活動が改善しても、損害率が再び昔の水準まで戻るとは考えていません。

2022年度以降のコンバインドレシオの見通しについては、現在、計画を立案中で、具体的な数値を申し上げることはできませんが、重要な分野である自動車保険も含めて、コンバインドレシオの改善は継続すると考えています。

Q2 : アジアに関して保険引受面でのシナジーの説明がありましたが、特にテクノロジーを使って、いろいろな国で横断的にシナジーを極大化するような取組みがあれば教えてください。

A2 : 保険引受面では、研修の実施やノウハウの共有等、多くの取組みを行っています。経験の豊かなアンダーライターの知見等の共有を地域横断で実施しています。以前は対面で行っていましたが、ここ1年半はオンラインで行っています。これにより以前より多くの海外拠点の担当者を対象とすることができるようになりました。

また、MSFCでは複雑なコマーシャルリスクやインフラリスク等を専門とするアンダーライターがいます。彼らの知見を他地域に広げることにより、各地域で多くのビジネスを引き受けられるようにしたり、商品領域の拡大に結びつけたりしていきたいと考えています。また、デジタル領域でも研修等を実施し、MSFCの持つユニークな専門知識やテクノロジーによるメリットをアジア全域で享受する等、シナジーの拡大を図っています。

Q3 : シナジー効果に関し、定量、定性の両面について教えてください。定量面では、例えばトップラインとコストの現状水準および2030年に向けてどれぐらいが期待できるのか、定性面では、デジタル以外にも含めてどういうところを拡大していくのかについて教えてください。

- A3 : シナジー効果の定量的な見通しは、現時点で数字は持ち合わせておりません。グループシナジーの積上げに関して、さまざまな角度から、特に来年度以降の次期中計に向けて検討しているところです。
- 定性面では、デジタルでの取組みを先行しており、AI を使った保険金の査定や MS1 Brain、リステックの海外拠点への展開等を進めています。デジタル以外では商品、損害サービス、人事の報酬制度、資産運用等さまざまな分野で本社各部も参加して取組みの検討を進めています。このようにグループが有するノウハウ等を面として活用していくことを検討していきます。
- Q4 : 米国スペシャルティ保険会社等への投資により、2030 年度の海外事業の利益見込み 1,700 億円に占める米州事業の割合はどの程度になるイメージか教えてください。
- A4 : 今後進めていく事業投資の規模や、成就するタイミングにもよりますが、300～500 億円程度と考えています。
- Q5 : 自然災害リスクの評価に関し、先月のテーマ別説明会で、気候変動対応についてテクノロジー一面も含めてご説明いただきましたが、こうしたテクノロジーは国内外で共有されているのでしょうか。例えば資料 49 ページで、収益性の高い地域に引受をシフトするとご説明いただきましたが、過去のトラックレコードを見て収益性を判断しているのでしょうか。それとも将来も含めて、様々なテクノロジーを使って収益性を分析しているのでしょうか。
- A5 : 国内外を問わずグループの自然災害リスクの計量は、AIR モデルをベースに計測しています。AIR 以外にも RMS 等の計量モデルがあり、現在は AIR を主軸に必要なに応じて複数モデルを組合せながら、各地域別のリスク量や期待値を常に集計把握し、全体管理を行っています。管理手法についてはグループで統一しています。
- 資料 49 ページで示した収益性の判断に関して、現状はこれらの自然災害モデルを使っていますが、モデルは基本的に歴史的なデータ、過去のデータを参考にして将来を予測するものです。現在のモデルには、気候変動の影響（例えばウィンターストームが起こりやすくなっているか等）を反映しきれいていない部分があるため、アンダーライティングの中で、そういった要素を考慮していく必要があります。
- Q6 : ハリケーン・アイダの影響見込みについて教えてください。資料 49 ページの「Nationwide」の地域での自然災害の引受金額を、2018 年と比べて 32%引き上げていることの影響はあるのでしょうか。
- A6 : 資料 49 ページでは、自然災害のボラティリティの抑制に向けた地域毎の取組状況を示しています。例えばカリフォルニアは山火事、中西部は寒波と洪水、フロリダの沿岸地はハリケーンの高リスク地域です。特に、再現期間で 10 年に一度のリスク量がどう変わるかに注目して、リスクが高い特定地域での引受削減と、その他の地域へ一部引受をシフトしてリ

スク分散を進めています。

米国において完全に安全だという地域はなく、ハリケーン・アイダの影響はあると考えています。ハリケーン・アイダは地図上ピンク色となっているルイジアナ州に上陸して北東部へ進み、ニューヨークで洪水も発生させました。北東部のリスクリミットは 18%引き下げており、洪水リスクの抑制に取り組んできていますが、上陸してから北東部まで移動する間の地域における損害や、自然災害の受再ビジネス以外にも、企業財物や、貨物・運送などの引受種目についても影響があると見ています。

Q7 : 欧州洪水とハリケーン・アイダについて、MS Amlin への影響額を可能な範囲で説明をお願いします。

A7 : 欧州洪水の AUL への影響は限定的と考えています。ハリケーン・アイダについては、AUL では再保険の引受も多く、クレームの精査には一定の時間を要する見込みです。当社がデータを受け取るまでに、まず米国のブローカーが元受保険会社に通知を行い、元受保険会社がロスデータを集約してから再保険回収を開始するといったプロセスがあります。従って、早い段階でのロス見込みに際しては、RMS や AIR などのモデルを使ってエクスポージャーを検証したり、マーケットの災害規模（250~300 億ドル）を参考に試算を行います。ハリケーン・アイダについては、8 月発生のため第 3 四半期に一定の影響が出てくる見込みで、2021 年度業績にも影響を及ぼすものと考えています。同災害は、10 年に一度発生するような規模のイベントではなく、75 年や 100 年に 1 回規模のイベントであることに加え、米国南部での上陸後も規模が小さくならず、北東部でも災害を引き起こしたことで、市場全体で大きな損害につながる見込みです。

SA : グループ全体への影響について補足します。

欧州洪水については、AUL ではあまり影響がありませんが、スイスにある再保険会社の AAG、欧州大陸の元受けを行っている AISE、MS Amlin 以外の域内のグループ現地法人への影響が見込まれます。直近の報道では市場全体で€10bn と、史上最大級の洪水ロスと報じられていますが、現在の見立てでは、グループ全体で、このマーケットのロスの 1~2% 程度の水準になる可能性もあると見ています。

ハリケーン・アイダについては、モデル会社の予想では保険業界全体の損害額が USD 20-30bil が見込まれると報じられています。北米自然災害の保有リスク量は削減してきていますが、過去の実績も踏まえると、MS Amlin だけでなく、グループ全体で、その 1%程度となる可能性もあると見ています。

ただし、いずれにしても、現時点で確定的なことは申し上げることは難しいので、また改めてご報告させていただきます。

Q8 : 資料 52 ページに関連して、どのような種目で収益性が高く、増収を目指しているのか。増収計画の策定において、本社部門はどのように関与しているのか。また、海外事業再編後に

シナジーが発揮された事例などがあれば教えてください。

A8 : まず目標コンバインドレシオの達成に向けては、レートアップと引受厳選を継続していきます。引受厳選によって、利幅の大きな種目にターゲットを絞ったことに加え、ほぼ全ての種目でレートアップを達成(2021年度上期は計画7%に対し、9%アップ)したことにより、多くの種目で収益性が向上しました。2022年も、今年のハリケーン・アイダの影響等でレートアップが見込めると考えていますが、2021年ほどの水準は期待できないと考えています。目標コンバインドレシオを達成するために、レートアップに依存しない引受戦略を進めています。

具体的な増収に関して、資料52ページの左側に記載の種目は、成長性が高いと考えています。例えばポリティカルリスク、エネルギー、ポリティカルバイオレンス、オンショアエネルギー等が挙げられます。これらの種目は収益性も良いことから、新規参入者も増加傾向にあり、既存契約も含めて、慎重に引受を行っています。また、当社は貨物保険にも強みがあり、利益を出しています。

シナジーに関しては、例えば米国のビジネスを引き受ける際に、当社グループの米国現法を元受保険会社として活用する等の協業取組を、拡大していくことができると考えています。

<補足>

説明会では、AULが特定種目の増収計画を策定する際に、本社部門がどのように関与しているのかという点について、回答が漏れておりましたが、以下のとおり補足します。

AULの事業計画の策定は、AULの経営陣と本社の関係部が参加する定例会議等を通じて、協議の上で進められています。この過程で、AULが増収を目指す主な種目についても取り上げ、本社関係部にて引受体制や収支の見通し、必要に応じてリスク量への影響などを確認しながら、計画の妥当性を検証しています。

Q9 : ASEANだけではなくアジア全体でナンバーワンになりたいとのことですが、中国本土におけるビジネスというのは重要になると思います。中国本土におけるビジネスの現状、見通しを教えてください。

A9 : アジアはグループ全体にとって重要なマーケットです。数年間に渡ってトップラインで、ASEANナンバーワンのポジションを確保しています。将来のアジア全体でナンバーワンの目標に向けては、ASEANに加えて、近年かなり発展を遂げている中国とインドについて検討しなくてはなりません。

この2つのマーケットについては、現在海外事業の戦略会議等で、どのようにビジネスを進めていくか論議を行っています。中国・インドでのビジネスを更に拡大していきたいと考えていますが、どちらも巨大なマーケットであり、機会とともにリスクも多くなります。具体的な戦略は来年の次期中期経営計画の発表の際にご説明したいと思います。

中国マーケットにおいて、外資系のプレイヤーは拡大を続けていますが、非常に大きなロー

カルの国有企業があり、マーケットのかなりの部分をローカルプレイヤーが占めています。従って、当社グループは太平洋保険等のローカルプレイヤーと提携し、近年その提携を強化・拡大しています。それに加え、中国でも起業家精神に基づいた会社が、特にデジタル分野で次々と出てきています。中国で出てきたアイデアやテクノロジーを、ASEAN マーケットでも展開し、リテール・企業分野の開拓に活用していきたいと考えています。

Q10 : AUL の上期の事業費率がロイズ平均を上回ったのは、分母の保険料が減少したことが要因とのことですが、事業費率の今後の見通しについて教えてください。

A10 : 事業費率に関しては、引受の厳選等を通じてアード保険料が 25 億ポンドから 15 億ポンドに減ったことに対し、経費実額が同じ割合で減少しなかったため、事業費率が上昇する結果となりました。一方、今後は AUL が成長を追求し、保険料が拡大していく中で、経費実額は保険料対比で増加を抑制できますので、事業費率は改善していくと考えています。あわせて、業務プロセスの効率化や、データ技術活用等によるコスト削減にも取り組みます。具体的には事務プロセスのアウトソーシングや、テクノロジーを有する MGA への投資を通じて、当該 MGA のノウハウを活用すること等を検討していきます。

Q11 : アジアにおいて、デジタルを成長エンジンとして活用するということですが、貴社はグループとして、フィンテック、インシュアテックの企業にアメリカで投資をしています。グループ内での協働について教えてください。また、アジアのローカルインシュアテック企業に投資をしてシナジーを生むのか、もしそうならばどれくらいの投資予算があるのでしょうか。将来的なアジアにおけるテック、プラットフォーマーへの投資に関する感触を教えてください。

A11 : アジアでは、デジタルをリテール分野の開拓に活用していく予定であり、シリコンバレー、グローバルデジタルハブ（東京、シンガポール、ロンドン）等から発信される情報に注視しています。最近もいろいろな案件が出てきています。デジタル企業への投資の予算額については本日コメントできませんが、合理的・魅力的な案件があれば事業投資を検討していきます。

以上