

## IRDAY 機関投資家の皆さまとの対話要旨

Q1 : 御社の事業管理の枠組みとして、ROE10%以上の目標を掲げているが、アムリンについても、その目標達成が難しい場合、抜本的対策を取る事は考えていますか？

A1 : MS アムリンは、第 1Q において資産運用の時価評価の影響がありましたが、保険引受自体の収益力という点をキーに見ていきたいと思えます。AUL、AAG、AISE 各現法のポートフォリオの入れ替えは進んでおり、トップライン／ボトムライン両面の拡大を今後取り組んでいきます。

Q2 : 中期経営計画では期間損益の目標と ROE 目標のどちらを優先していますか？

A2 : 基本的には期間損益／ROE 双方の達成を目指しています。

Q3 : MS アムリンでは自然災害リスクのポートフォリオ削減を行っているとの事ですが、気候変動は、リスクと機会と言う観点で、成長に向けた機会と捉えることはできないですか？

A3 : MS アムリンは、自然災害に関する再保険のリーダー的存在であり、ニーズに応えてきたい部分はあります。今後はモデリングを活用してリスク分散と収益性の双方を考えながら MS アムリンの基礎収益力で吸収できる範囲で引受を推進していきます。

SQ1 : 自然災害リスクは引受抑制方向ではあるものの、収益性を考えて良いものについてはグローバルに引き続き展開を行っていくという理解で良いですか。

SA1 : AAG はポートフォリオ改善途上であり北米自然災害リスク抑制／一般リスクを拡大する方向ですが、AUL はポートフォリオの改善が進んできたので、収益性を見ながらリスクテイクを行い、MS アムリン全体として吸収可能なリスクは取ることを考えていきます。

Q4 : 政策株式の削減を進めていくうえで、資産運用収益の減少にはどのように対処しますか。

A4 : 政策株式は引き続き削減の方向ですが、売却で得た資金については、成長のための事業投資や、収益期待資産と呼んでいます。外国のクレジット資産など、相対的に高い収益が期待できる資産に投資する方針です。

Q5 : 海外生命保険事業について、地域的なターゲットなど今後の方針を教えてください。

A5 : 今後人口成長や中間所得層の伸びが見込まれるアジアでは、損害保険事業と併せて生命保険事業を拡大するチャンスがあると考えています。また生・損保のクロスセルといったシナジーの追求も含めて、人口規模の大きいところでも機会を狙っていきたいと考えています。

SQ1 : 人口規模の大きいところで、アメリカについては如何でしょうか。

SA1 : アメリカでの買収も可能性が無い訳ではありません。ただ損保のリテールビジネス

とのシナジーを考えると、アジアの方が、可能性が高いと考えています。

Q6 : 自然災害リスクは大数の法則が働き難くて非常に扱いが難しく、積極的に取りに行くものではないと考えますが、御社では Good Risk と Bad Risk をどのように考えていますか。

A6 : リスクに見合う収益性が確保できているかが根幹にあると考えています。地域あるいはリスクの種類分散を利かせ、リスクコントロールできるかの技量が重要と考えています。現状ではボラティリティの抑制を優先していますので、(ハード化の) 好機は到来していますが、一気に引受拡大を進めることは考えていません。

SQ1 : 大数の法則が効きにくいなかでも分散を効かせており、2~3年位の中期でも、リターンが上がるところだけ取りに行くと考えてよいですか。

SA1 : 他の一般リスクの取引を含め、分散の効いた引受ポートフォリオを構築し、リスクリターンをよく見ながらうまく回すことに留意したいと考えています。

Q7 : 2025年までの事業投資による利益拡大見通し180億円は、M&Aによるものですか。

A7 : M&Aによる利益を計画しています。

SQ1 : 事業投資による増益180億円の前提となる投資金額はどの程度を想定していますか。また、ESRレンジを30ポイント引き上げたこととの関係性を教えてください。

SA1 : 3,000億円から4,000億円の規模を考えています。少し長い目を見て、規模の大きな投資へ向け余力を確保しておきたいと考えています。ESRが250%になれば追加還元を行わないということではありません。大規模な自然災害などにより減益となる場合には、安定的な還元を維持するため追加還元が必要と考えています。

SQ2 : 余剰資本に見えるものを寝かすことを懸念しています。250%に到達する前でも、ROEが下がる場合は追加還元して欲しいと思います。

SA2 : 先程ご説明の通り、よい事業投資案件がなければ、資本の状況や今後の見通しなども勘案し、250%に拘わらずに追加還元を検討します。

SQ3 : 追加還元を一度実証いただければ、こういうタイミングで行うのか、と市場が納得するかもしれませんので検討ください。

Q8 : 損害保険では自然災害リスクをなるべく減らしたいとのことですが、そのような状況で、保険契約者が、契約してよかったと思える商品であり続けられるものでしょうか。

A8 : 国内火災元受では、社会的使命があるなか、お客さまニーズ応えるために引受条件と料率で工夫をしながらカバー提供を続けていきます。再保険はポートフォリオ管理のツールとし

て有効であり、元受けと再保険を併用することが効率的と考えています。

Q9 : MS アムリン買収時に魅力だったものに変化はありますか。人財流出やライバル台頭とか、ハリケーンの頻発など外部環境の変化により魅力が下がったと考えることはありますか。

A9 : MS アムリン買収の翌年から世界的に自然災害が頻発し、自然災害リスクの引受けに強みがあった MS アムリンにとって逆風になりました。ポートフォリオの構造も変え、2020 年 1 月には組織を再編しました。ロイズのブランドと強みを活かし、新しい形で MS アムリンをグループ内で活かすことにより、気候変動や市場環境等の変化に対応できると考えています。

Q10 : MS アムリンの直近 3 年の赤字の問題点はどこにあったのでしょうか。その反省をどう生かしているのでしょうか？

A10 : 直近 3 年の主な赤字要因は自然災害影響、コロナ影響、ロシア・ウクライナ影響等。2020 年 1 月に組織再編を行い、海外現法すべてを本社直轄するなど管理強化を図るとともに、自然災害リスク抑制等の引受ポートフォリオの入替えを進め、基礎収益力の引上げを図っています。

Q11 : 2025 年に資産運用損益を 3,100 億円にするという目標を掲げていますが、現在の金利環境や外部環境の悪化を受けても、達成確度は高いと考えてよいでしょうか。

A11 : 2025 年の資産運用のターゲットは変えていません。足元で金利が上昇し株価が下落していますが、保険会社にとって金利上昇は原則プラスです。一時的に評価損は発生しますが、2025 年というタームで考えると、金利が上昇し、投資機会を得られることはチャンスと捉えています。

Q12 : 中計では、期間損益と ROE の 2 つの目標を掲げていますが、この両方を追うのは本当によいのでしょうか？ROE にこだわった方が、企業価値は向上するのではないのでしょうか？

A12 : 期間損益と ROE の両者を追わないといけないと考えています。二者択一であれば ROE の重要性の方が高いと考えます。自己資本を調整して ROE を上昇させる方法も選択肢ですが、利益を拡大させつつ企業価値を拡大し、ROE を高めていけるよう取り組んでいきたいと考えています。

Q13 : 御社の資本コストは 6%とのことですが、そうであれば今のバリュエーションは安過ぎると思います。もう少し自社株買いを積極的にやる等のメッセージを出すお考えはないでしょうか。

A13 : 株価が割安であれば当然自社株買いは重要な選択肢となります。一方、効果の持続性という意味では、配当の方が高い面もあります。今の損保 3 グループの株価は一定の配当利回り近辺に収斂している面もあり、配当もしっかり上げていく必要があると考えています。なお、

事業会社単位の資本コスト率は6%ですが、グループの資本コスト率は7%です。

Q14 : 自社株買いの効果は議論が分かれるところですが、統合報告書の TSR を見ると残念ながら他社比劣後しており、資本市場との対話のあり方に、何か問題があるのではと思っています。今の期間損益と ROE の両面を追うという戦略が、評価が高まらない要因になっているのではと懸念しています。

A14 : 期間損益と ROE の両面を追うことの重要性についての認識は先ほどご説明したとおりですが、資本市場とのコミュニケーションについては、透明性や予見可能性を高めるといった点でさらに工夫していきたいと思います。

Q15 : 自然災害の増加が自動車保険の収支に与える影響について教えてください。

A15 : 防災減災によりできるだけ被害を抑えていく取組みからスタートしていきたいと思います。

Q16 : 気候変動開示に関するインターリスク総研の今後の取組みについて教えてください。

A16 : お客さまの TCFD の定量的な開示やシナリオ分析についてのコンサルティングサービスを提供していきたいと思います。シナリオ分析における定量的な指標については、様々なフィードバックをいただいてレベルアップをしていくことに取り組んでいます。

Q17 : 今後の新種保険の拡大の見通しについて教えてください。

A17 : 自動車保険に次ぐ種目に育てていくことに全社を挙げて取り組んでいます。商品に関しては、サイバー保険に代表されるような新たなリスクをカバーする商品群の積上げを進めていきたいと考えています。

Q18 : インフレの保険引受利益への影響について教えてください。

A18 : 自動車保険の保険金単価の上昇は主に車両の高機能化によるもので、インフレの影響はまだあまり顕在化していないと考えています。海外のインフレは人件費の高騰による面もありますが、日本国内においては、同様の影響が発生するかどうか注視している状況です。

Q19 : 自然災害に係るインカードロス 725 億円の通期予想の確度を教えてください。

A19 : 現段階では 6 月の雹災以外について確度の高い予想はできかねるものの、725 億円の予想を大きく上回ることはないと思込んでいます。

SQ1 : 2018~19 年の自然災害では再保険で 7 割程度カバーされていましたが、同様の認識でよいでしょうか。

SA1 : 今後の自然災害の発生動向によりますが、過去に再保険でカバーされたものと同程度が再保険でカバーされるというのは、ご認識の通りです。

- Q20 : 火災保険の VA を計算する際の資本コスト率を教えてください。
- A20 : 他種目と比較すると、火災保険は利益のボラティリティと連動して資本コスト率も高くなりますが、種目間・事業間・国内外等のリスク分散効果により、火災保険の資本コスト率はグループの資本コスト率 7%より低くなります。
- Q21 : 国内損保において、火災保険の収支改善以外で注力していること、取組みを教えてください。
- A21 : 事業費について、2019 年度から 2025 年度の間、1,000 億円を削減する計画に取り組んでいます。2021 年度末時点で約 540 億円削減しましたので、今中計期間中に 460 億円を削減していきます。DX 推進による生産性向上のほか、中核損保 2 社のミドル・バック部門の共通化によるワンプラットフォーム戦略の取組みを進めています。
- Q22 : 今回の火災の収支改善取組みについて、過去の取組みと異なる点を教えてください。
- A22 : 今年 10 月の改定では、料率改定の他に、最長契約期間を 10 年から 5 年に短縮します。保険金支払いでは、免責金額を導入します。また、現状復帰義務を課して、実損ベースでの支払いとすること等で、大きな効果が出てくると考えています。
- Q23 : CFO 以外の 3 名（田村、一本木、荒川）は、政策株削減についてどのように考えていますか？
- A23 : (3 名とも) 政策株は、リスク量として、ピークリスクであり、安定的に事業を運営するためには相手先との丁寧なコンセンサスを得ながら減らしていくべきと考えています。

以 上