

## MS & ADインシュアランスグループホールディングス MS&AD テーマ別ミーティング～MS Amlin (2023 年 12 月 14 日開催) 質疑応答要旨

2023 年 12 月 14 日に実施したテーマ別ミーティング～MS Amlin 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 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<sup>※</sup>)、  
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

MSR : MSR Capital Partners, LLC

Q1 : AUL について、資料 4 ページのコンバインドレシオは 2021 年度から 2023 年度に大きく低下していますが、6 ページのアトリショナル損害率を見るとコンバインドレシオほどは低下していないように見えます。その間、リザーブの取崩しがどの程度生じたのか、またそのインパクトについて教えてください。

A1 : 資料に掲載の数値は全て引受年度ベースであるため、四半期毎に生じるリザーブ取崩しの影響は、資料掲載のグラフとはリンクしておらず、リザーブの動きがどの引受年度に配分されているかをお答えするのは難しいこと、ご了承ください。

その上で、直近の引受年度におけるリザーブの動きに関して言えば、損害率が芳しくなかった 2018 年以前のポートフォリオの外部移転も行っており、想定に対して良好に推移しています。

SQ1 : 来年以降のリザーブの動きとしては、取り崩す方向で見ているのでしょうか。または、過年度契約については積み増すリスクがあると見ているのでしょうか。

SA1 : 今後のリザーブ方針についてはまだ決定していませんが、AUL にとって好ましい動きになるのではないかと思います。

Q2 : AUL の ROE 目標は 10%以上、MS Re の ROE 目標は 12%となっています。いずれも欧米の競合会社や、足下の金利の高い状況・保険料サイクルを踏まえると、やや保守的ではないでしょうか。ファイナンシャル・レバレッジがどうなっているか、資本をどうアロケートしているのかを含めて教えてください。

A2 : AUL :

まず、AUL のビジネスは 2/3 が元受で 1/3 が再保険である一方、MS Re のビジネスは 100%再保険のため、状況が異なります。

ROE10%以上という目標は、保険料サイクルを通じて平均的に達成する目標であり、足下のハードマーケット下では 10%を上回るとは思いますが、ソフト化局面では 1 桁台にな

る可能性があります。

MS Re :

元受の ROE は再保険の ROE よりも低い傾向があります。ROE12%というのは保険料サイクルを通じた長期的な目標です。資本について、他の保険会社は資本の 20%程度の劣後債を発行し、レバレッジを掛けて ROE が高くなるのに比べ、当社はそういったレバレッジを掛けていないことも ROE 目標が低く見える理由です。

SQ1 : ROE を高めるインセンティブがあるのであれば、資本を親会社に返還することで、分母を縮小させる選択肢もあるのでしょうか。

SA1 : MS Re:

収益性 (ROE) だけを考えた場合にはそうかもしれません。当社の今年の戦略として、ポートフォリオのリバランス、つまり、より分散し、収益の安定化・スケール拡大を図ることを進めてきました。引き続き取組みを進めており、ポートフォリオの分散化と利益の安定化を実現した上で、必要に応じ資本返還を検討していきます。

AUL:

AUL はロイズの監督下にあり、より堅固な資本要件が求められているため、当該要件に見合う資本レベルにコントロールする必要がある点を補足します。

Q3 : AUL の保険引受ポートフォリオについて、保険料の種目別の構成割合を教えてください。またその中で、Political Risk と Catastrophe Risk はどの位の割合なのでしょう？

A3 : AUL のポートフォリオは大まかには 2/3 が元受、1/3 が再保険です。元受種目の内訳としては、半分がショートテイルの財物種目（自動車の物損含む）で、残りの半分はマリ／Casualty／Energy／Crisis Management の 4 種目が大体同じ割合となっています。Crisis Management には Political Violence, Political Risk, Product Recall が含まれます。自然災害リスクについては、会社全体ポートフォリオのうち 15%程度となっています。

SQ1 : イスラエル、ガザではどのようなリスクを引き受けているのか教えてください。

SA1 : 中東では主に Political Violence を引き受けており、リスクは主にイスラエル北部に所在しています。ガザ地区では多国籍企業のエクスポージャーが一部ありますがかなり限定的です。

Q4 : MS&AD グループでは、米国で MSR という運用プラットフォームがありますが、MS Amlin と連携の余地はあるのでしょうか？

A4 : AUL／MS Re とともに、現時点 MSR と特段連携はしていません。

Q5 : MS Re の ALM の状況について教えてください。

- A5 : IFRS17号導入前は、金利上昇の局面と考えると、資産側のデュレーションを短めにしていましたが、IFRS17号導入後は段階的に資産と負債のマッチングを進めています。第2四半期末時点では、おおむね8割ぐらいマッチングできている状況であり、今後の金利変動に対する運用上のボラティリティというのは一定抑制されてきていると理解しています。
- Q6 : AULについて、2024年の保険料率の引上げの想定が2.5%となっていますが、やや保守的ではないかと思えます。どのような考え方でこの想定になっているのか教えて下さい。
- A6 : 2024年のレートアップは、再保険が4%、元受が1%、合計で2.5%を想定しています。1月1日の再保険更改のプロセスの最中であり、レートアップの幅を見通すには、時期尚早と思いますが、現時点では、だいたい予想通りのレートアップ水準になると考えています。(会社注：上記の上昇幅は、インフレや保険条件変更の影響を除くリスク調整後の料率で説明しています)
- SQ6 : 元受のレートアップの幅1%について、元受で自動車の引受を行っているのですが、欧州の自動車保険は盗難等が増加し、非常に厳しい状況と認識しています。マーケット全体として、レートアップは十分に行えているのでしょうか。
- SA6 : ここ数年間、非常に大幅なレートアップが行われてきたので、今後、レートアップのフラット化が始まることは容易に想像できます。例えばロンドン市場において海上保険は他の種目より1、2年ほど先行してレートアップが始まり、最近には既にフラット化していますが、テクニカルレート対比の観点では非常に魅力的な水準であると言えます。なお、自動車保険のエクスポージャーは、北米での主に大型トラックを対象とする賠償責任を除いた車両保険の引受のみであり、英国およびヨーロッパの一般自動車保険は引き受けていません。
- Q7 : 保険引受に関するリスクやレートについてAUL、MS Reと日本の本社の間でどのように情報交換を行っていますか。
- A7 : 本社とは建設的な情報交換を行っています。例えば事業計画については、保険種目ごとのどのようなエクスポージャーを取っているか、今後どのような種目を重点的に取り組むか等について詳細な情報を提供して、論議を行っています。また、資産運用における方針やリスク評価についても意見交換を行っています。加えて、業績に関しては定期的に四半期毎に話し合いをしています。その場では、業績に加え、リスクリミットや計画からの乖離の内容、大きな事故があった場合には、関連するエクスポージャーの大きさなどを話し合い、積極的な意見交換を行っています。
- Q8 : AULはロイズのシンジケートとして、将来どこまでトップラインを拡大する余地があるのか教えてください。
- A8 : 5年前のAULのトップラインは約25億ポンドでした。そこから10億ポンド程度規模を縮小しましたが、今は20億ポンド規模まで戻ってきています。現在の事業基盤を踏まえると、もしマーケットの状況が良好かつ適切で、継続して成長するのであれば、更に5～10億ポンド程度は成長(=25～30億ポンド規模)出来る可能性があると考えています。

Q9 : AUL に関し、リスクが高い一方で今後の成長の大きなドライバーとなり得る「サイバー保険」や「知財保険」への取組みについて教えてください。

A9 : サイバーリスクに関しては、再保険で一部引受を行っていますが、システミックリスクを懸念しており、現時点では非常に慎重な引受姿勢を取っています。

知財保険に関しては、ロイズには専門のシンジケートがあり、そこが主に引き受けを行っていますが、AUL は社内で同リスク引受のノウハウを持っていないため、非幹事として限定的に引き受ける程度で、ポートフォリオ内での知財保険のウェイトも非常に小さいものとなっています。

Q10 : AUL の資料 17 ページに記載の真の「成長エンジン」とは何を意味しているのでしょうか。利益なのでしょうか、グループへのシナジーなのでしょうか。

A10: 英語の資料で true profit 'engine room' と書いている通り「利益」を意味しています。AUL にとって、利益はトップラインよりも非常に重要です。AUL はロイズシンジケートとして、ロイズマーケットでグローバルに様々な種目の引受を行える拠点であり、MS&AD グループに、グローバルにスペシャルティリスクへのアクセスを提供することができます。

以上