

MS & ADインシュアランスグループホールディングス 2023年度第1回インフォメーションミーティング（2023年5月25日開催） 質疑応答要旨

2023年5月25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

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、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

MSR：MSR Capital Partners, LLC

Transverse：Transverse Insurance Group, LLC

Q1： 海外事業の増益見通しについて教えてください。資料の14ページを見ると、2023年度予想と2025年度見通しの比較から、2024年度と2025年度の2年間で160億円程度の増益になる計画かと思えます。うちADの海外事業で90億円、Transverseで40億円、海外生保で30億円、MS Amlinで40億円しか増益しない見通しとなっています。このような理解で良いか教えてください。

A1： 内訳については概ねご理解の通りです。特にMS Amlinの利益は、2023年度に480億円程度、2025年度に520億円程度ということで40億円の増加に留まっています。2023年度予想は2022年度に生じた色々な特殊要因が剥落するので達成確度は高いと考えております。これまで同社では計画未達が続いておりましたので、まず2023年度の達成を確認した上で計画を見直そうと考えています。

現地法人各社の計画はもっと強気なのですが、これを抑えた計画にしてあります。

背景は色々ありますが、特にロイズ事業においては毎年ロイズ本部に事業計画を承認してもらう必要があり、現地のAULでは強気の計画を策定しておりますが、これを連結上では抑えた計画で見通しています。逆に言いますと、かなり上振れの余地があると考えています。

2023年度中間期の時点で、今期の状況やロイズ本部の承認状況等を踏まえて計画を上方に見直す可能性がある、とご理解ください。

SQ1： MS Amlin に関しては保守的な計画と理解しました。次にADの海外事業ですが、資料の64ページでは、トヨタリテール事業で2025年度に77億円、海外受再事業で61億円、合計で140億円程度と、大きな増益計画となっております。トヨタリテール事業の黒字化は遅れていますし、海外受再をどこまで続けていくのか、インフォメーションミーティングでも過去議論になっているかと思えます。

果たして 140 億円程度の大きな利益が AD の海外事業で出るのか、計画達成の確度については先の MS Amlin とは逆ではないかと思いますが、この点について教えてください。

SA1 : 先ずトヨタリテール事業ですが、2025 年度に 77 億円と大きな金額を見えています。中計策定当初からの戦略変更は基本的に無く、これまで新車のみ対象としてきたものを中古車も対象に広げ、事業の展開国も広げていくことで、トップライン・ボトムライン双方が増加する計画であります。一方、2022 年度は特にヨーロッパで苦戦しました。新型コロナが明けて交通量が回復した要素は一定計画に織り込んでいた一方で、対人の大口ロスやレクサス等の高級車の盗難が増加するといった状況で、損害率が突如悪化しました。

損害率悪化の原因は把握しており、既に対策も講じていますが、効果がでるまでにはもう少し時間がかかるため、2023 年度も厳しい状況は続くと考えています。

例えば対人では悪績契約の排除や引受条件見直しなどですし、盗難対策については応急的にセカンド・イモビライザーをお客さまに配布することで、ほぼ 100% 盗難を排除できていますので、当初計画の達成は可能と考えています。また、ヨーロッパ以外ですと中国、オーストラリアでそれなりに利益が出ていますが、足下も堅実に進捗しておりますので、2025 年度計画は十分回復可能と考えています。

次に海外受再ですが、2022 年度は黒字となったことがトピックスかと思っています。昨年は大型ハリケーン・イアンが米国を襲いましたが、米国風水災のリスクを引き下げてきたことが功を奏したと言えます。2023 年度についてもいわゆるプロテクションのカバーを手配できましたので、一定規模の災害が発生したとしても、安定的に黒字が確保できるようなラインナップができたと考えています。またマーケットハード化の恩恵を享受しながら、リスクもカバーしつつ事業を継続していければと考えています。

Q2 : 事業費率削減について、「機能別再編」から 10 年経過しましたが、それが「1 プラットフォーム戦略」に受け継がれているかと思えます。この取組みだけで 2025 年度に事業費率が 32% を下回り、その次は更に 31% を下回る計画を達成することが可能なのか、達成確度についてどの程度自信をお持ちか教えてください。

また以前「必ずしも可能性として排除はしていない」とのご説明でしたが、MS と AD の合併も含めた踏み込んだ再編のメリット・デメリットについて教えてください。

A2 : まず機能別再編ですが、これは 2013 年にスタートしました。成長と効率性の追求を同時実現しようとする戦略です。この総括としては、成長については 2 社とも力強くトップラインを成長させましたので、2 社で保険販売を継続してきていることは成長の面で成果が出ていると考えています。

次に効率化の面ですが、こちら当初 500 億円の事業費削減を実現するとお約束をして、500 億円を上回る効率化効果を出しており、しっかりと達成できたと考えています。この機能別再編のところで実施しきれなかったものとして、商品の統合と保険金お支払い部門である損害サービス部門（以下「損サ部門」）の一体的な運営が残っていた訳ですが、これらについても商品の統合を実施しました。こちらでは約 100 億円の事業費削減を実現しています。損サ部門では、MS と AD の共通の保険金支払システム基盤を構築し、まだ最終形までには至っていませんが、新しいシステムを現在 MS が使用しており、これに 2025 年に AD が合流する形でさらに効率化が進んでいく計画になっています。従って機能別再編でめざしてきたものは着実に実施できたと考えています。

その上で 1 プラットフォーム戦略では、まだ残っている部分、特に本社部門のさらなる一体

的運営や、定型的な業務についてより一層のBPOを進めていくこと、これを推進し易くするために現在2社体制で販売しているその強みを残すためにはどこに違いを残したらよいかということを決めて、それ以外については共通化することで、さらなる効率化を進めていけると考えています。

特に本社部門について、一段の効率化を進める方向に向けて検討しています。

事業費率31.9%の達成については、しっかりやり切る計画ですし、経費、事業費の削減の進捗については460億円の中計目標に対して、39%進捗していることを、資料の24ページにお示ししている通りです。460億円に対して前倒しで進めておりますので、これらも含めて2025年の31.9%についてはしっかり実現していけるものと考えています。

MSとADの合併についてのメリ/デメですが、これは以前から申し上げているところと大きく変わることはありません。合併という選択肢は常に持っております。合併した場合の一番大きな影響はトップラインへの影響です。先ほど2社体制により成長を実現していると説明しましたが、これが1社体制になるとどうしてもシェア調整などでトップラインに大きなマイナス影響がでるといところはひとつ乗り越えなければならない材料だと考えています。現在コンバインドレシオが90%台の中盤から前半というなかでは、トップラインをのぼしていくことが最終ボトム拡大、企業価値の拡大にもつながると考えています。

機能別再編、その延長線上の1プラットフォーム戦略を引き続き追求しているところですが、合併についての選択肢は引き続き持ち続けていますし、仮に合併するとしても、今取り組んでいることによって手戻りがあるとか、マイナスになるようなところは一つも無い形で色々な効率化を進めています。そういった意味では、いつでも合併については取り得る選択肢と考えています。

Q3： 2022年度の株主還元のベースを2,537億円とした理由を教えてください。また、東証の要請を受けて取締役会で株主還元に関する議論がなされたのであればその内容を教えてください。

A3： 株主還元はグループ修正利益の50%を配当または自己株取得によって還元する方針としております。従って2022年度のグループ修正利益1,727億円の50%の860億円程度がこの方針による基本的な還元額となります。一方で配当は1株あたり200円・総額1,070億円となり、既に860億円を超えています。この金額を超える部分は追加還元の位置づけになります。追加還元の検討に際しては株価・ESR・総還元額増加トレンドの堅持（上振れ要素が多かった2021年度を除く）・手元の流動性といったものがあり、これらを勘案して200億円の自己株取得との結論に至りました。取締役会においては、基本的な方針につき賛同いただきました。その上で他のステークホルダーとのバランス・社員に対する賃上げ・代理店やお客さま対応等々も考えた上で、バランスの取れた株主還元とするべきであるというような論議がありました。東証が指摘するPBR1.0倍については意識をしており、利益を増やしてROE向上を図ることおよび資本コスト率を下げるための様々な取組みを進めることで、PBR1倍超えを達成したいと考えています。

Q4： 自動車保険は事故頻度の低下で2025年度に利益が伸びるような見通しとなっておりますが、値上げは予定していますか？また火災保険は黒字化するとの見通しですが、火災保険のコンバインドレシオは他社では90%未満を指標としているところもありますが、どの程度を適正水準と考えていますか？

A4： 自動車保険は、新型コロナの反動で交通量が増える一方で安全装置の普及等により、事故頻

度が減少傾向であるが、保険金支払い単価は上昇トレンドにあり、2022年度は2017年度対比2割程度車物単価が上昇しています。これは車両の高機能化によるクルマ自体の高価額化や部品単価のアップが要因と分析しています。この頻度と単価の増減の結果、保険金支払額としては増加傾向にあることから、価格改定は選択肢の一つだと考えます。火災保険は前年度と比較して大口事故・自然災害が大きく増えたため、計画を達成しませんでした。それ以外の一般ロスは改善効果が発揮されており、ポートフォリオが改善してきていることで良化してきております。この状態で一般ロスを下げていき、特殊性のある大口ロス・自然災害が平年並みに落ち着いてくれば2025年度黒字が達成できる見通しを持っています。その上で、資本コストを入れても黒字化できる水準を目指していきたいと考えています。

Q5： 資料13ページによれば、国内損保事業の2023年度利益は、1年前の中期経営計画策定時と比較し600億円引下げられています。一方で、中計最終年度となる2025年度は、150億円の引下げにとどめています。引下げた要因はインフレをはじめとする構造的かつ継続的な要素だと考えており、中期経営計画で掲げられた取組みだけでは達成できないように思います。それを踏まえ、150億円の振れでとどめるため計画に織り込んでいる取組みを教えてください。なかでも、料率引上げは検討材料であり、明示的には織り込んでいないとお聞きしましたが、その他にどのような取組みがあるのでしょうか。

A5： 1つ目はトップライン増収です。新種保険では、中小企業の開拓やニューリスクへの取組強化により、計画の上方修正を行っています。また、自動車保険では、テレマティクス保険の取組強化により、トップライン拡大を織り込んでいます。

料率引上げに関しては決定事項ではないものの、仮の数値で計画に織り込んでいます。

資料12ページに記載の通り、2022年度中に、2023年度計画に対する備えとして、例えば、国内外インフレや新種保険などの大口ロスに対応したIBNRを積み増しました。また、火災保険などではIBNR、海上保険などでは初年度収支残の積み立てを行っており、2023年度に収支が悪化した場合には取崩しが可能です。さらに、これまでも取り組んできた大口ロス対策を強化しています。具体的には、ロスの多い業種などの分析を行い、引受条件の見直しを進めており、今後は、事故が発生していなくても、リスクの高い業種やご契約に対しては、条件見直しや保険料引上げの検討を行っていきます。また、ラインサイズコントロールを強化し、必要に応じて引受責任額の削減を図ります。火災保険は比較的ショートテールのため、大口ロス発生も落ち着いてくると見えますが、新種保険は賠償責任保険における過年度クレームへの対策などを進めているものの、ロングテールのリスクが多いことから、今後の備えとしてIBNRの積み増しを行いました。

加えて、外債についてはヘッジコスト上昇に対応し、2023年度以降のコスト抑制のために一部売却を行いました。

Q6： 資料17ページの資本コスト率7%はCAPMで導いた水準かと思えます。他の損保グループも同様の水準を示していますが、御社のグループ修正利益対比のマーケットキャップは7倍程度であり、インプライする資本コストはもう少し高いと理解しています。それについて御社の考えをお聞かせください。また、要求される資本コストが7%より高いならば、ROEを上げるだけでなく、資本コスト率を抜本的に下げる取組みを進める必要があると思います。資料に記載のような一般論的な取組みだけでなく、抜本的なポートフォリオの入替えなどの考えがあれば教えてください。

A6： 資本コスト率は、ご指摘のとおりCAPMから導き出したもので、定期的に確認をしており、直近でも7%と考えています。マーケットがインプライする資本コスト率はそれより高いと

いう認識は持っています。したがって、資本コスト率引下げへの取組みに対しては大きな課題認識を持っています。資本コスト率が高い要因の一つ目は、まずは海外事業を中心に利益のボラティリティが大きいことと考えています。二つ目は、政策株式の保有ウエイトが高く、マーケット変動により純資産への影響が大きいことです。三つ目は、既に対応を完了したと考えていますが、国内の大手生保社と同じく、国内生保事業における資産と負債の金利に対する感応度のミスマッチです。

これらに対する取組みですが、1つ目の海外事業を中心とした利益のボラティリティの抑制については、ようやく MS Amlin を中心として安定的に利益が出せる体制に持ってくる事ができたと考えています。海外事業の利益を安定的に出して行けることについて、トラックレコードとしてお示しすることが、極めて重要だと考えています。その裏側で、自然災害リスクがやはり利益のボラティリティの原因になりますので、資料 32 ページでお示した通り、海外自然災害リスクを引き下げてきていることから、この取組みがしっかり効いてくると考えています。

それから、国内生保事業の資産と負債の金利に対する感応度のミスマッチについては、ここ数年で相当程度対応を完了いたしました。

また、政策株式は当社のトップリスクのカテゴリーであり、削減取組への大きな課題意識を持っています。資料 33 ページのとおり、中計目標の 4,000 億円削減を 6,000 億に増加し、次の中計でも 4 年間同じペースで削減することで、政策株式の残高を 2022 年 9 月末の半分の水準にすることを目指します。これらの取組みを進めていくことで、資本コスト率を着実に下げていくことが出来ると考えています。

SQ1 : 事業ポートフォリオの見直しについて、過去には収益性の低い状況のまま抱えることとなり、ストラグルしていた事業もあったと見られます。そういった観点で、エグジット案件への取組みについて教えてください。

SA1 : 事業ポートフォリオの見直しについては、資本コスト率の引下げというよりは ROE を上げる観点で重要なポイントと考えています。ストラグルというお話がありました。苦しんだ結果が漸く見えてきたのが MS Amlin だと考えています。やはり、長期的に資本コスト率を上回るリターンを出していくことが重要で、これを個々の事業に対して求めていきます。また、戦略的な重要性ということも勘案し、1つ1つの事業について長期的な目標が達成できるように取り組んでいます。エグジットを検討する事業もありますが、過去にもお話ししたように、相手もあることですし、現在の取組みが今後どういうふう展開していくか、という観点もあるので、個別にはコメントを控えさせていただきたいと思っております。いずれにしても、事業ポートフォリオの入替えは重要と考えていますし、具体的には昨年度撤退した国内介護付き有料老人ホーム事業のような事例も出てきており、1つ1つ事業の状況を見極めて取り組んでいきたいと考えています。

また、ROE10%へ向けた計画を含め、海外各拠点 CEO の資本効率への意識も格段に上がっています。事業ポートフォリオの見直しに関しても、引き続きしっかりと取り組んでいきたいと思っております。

Q7 : 株主還元について、グループ修正利益の 50%を還元する方針との説明ですが、配当部分については、グループ修正利益の増加に合わせて増えていくのか、それとも毎年何十円ずつは増配したいという目標があるのでしょうか。また、今は追加還元がいつ実施されるのかが判らない状態であると思っておりますが、定期的に追加還元を実施する方針に切り替えることは検

討されていますか。

A7： グループ修正利益の50%の還元のうち、配当性向として35%から40%といった水準を目安としています。グループ修正利益の増加にあわせて、この配当性向を目標として配当を増やしていきたいと考えています。自己株式の取得は基本的な還元というところでは、50%との差分である10%から15%の範囲で実施をしていくということになります。追加的な還元は、その時々状況によって機動的に実施するかどうかを判断していきます。

SQ1： 仮に金融市場が大混乱になっていなければ、2024年度も増配を期待しても良いでしょうか。

SA1： 仮定の話となるので回答は難しいですが、安定的に増配基調は維持したいと思っていますので、2024年度につきましても増配基調を維持したいと考えています。

Q8： 2024年度、2025年度の事業費の削減額について、大規模システムの投資のところは記載がありますが、それ以外の事業費についてはどのような見通しでしょうか。

A8： 2024年度から2025年度にかけての事業費削減については、資料のP.24に記載の通り、中計で計画している要員の削減をきっちり実行し、人件費を削減していきます。また、物件費につきましても、様々なデジタル化の手法によって効率化をはかることによって削減していけると思っています。具体的な削減金額等については別途補足回答します。

<補足回答>

事業費削減についてはP.24に記載の通り前倒しで順調に進捗しており、2023年度においては▲140億円程度、2024年度～2025年度も2か年計で同額程度の削減を行う計画です。なお、事業環境の変化を受けた増加金額もありますが、2024年度～2025年度に料率の適正化を含むトップラインの拡大を想定していることから、事業費率は改善する見込みです。

Q9： MSP生命は金利上昇局面では資本注入が必要になるのではないのでしょうか？またMSA生命とMSP生命の統合は検討していますか？

A9： MSP生命は現状では資本の積増しが必要になるという事態は想定していません。昨年度は米国金利の上昇等の影響を受けて、外貨標準責任準備金の積増しを行いました。現在は金利変動の影響は落ち着いてきています。MSP生命とMSA生命の統合は、事業形態がまったく異なること、リスクプロファイルもかなり違うので実施せず、別々の事業体として運営をしていった方が、グループ全体の企業価値の向上には役に立つと考えています。2社の国内生命保険会社合計で2020年度ぐらいから安定的に400億円強の利益が出るようになってきており、今後生命保険事業は更に強化をしていきたいと考えています。

Q10： プラットフォーム事業者と組んで組込型損害保険商品を提供するといった試みは行っているのでしょうか？

A10： 引続き組込型の保険商品は検討を進めています。組込型にはいろいろな形がありますが、例えば損害発生時に企業と連携して、モバイルバッテリーを自治体の避難所に無償提供し、保険で裏支えするという業務提携を先日リリースしました。こういった組込型、商品付帯型で

の商品提供は、お客さまのニーズも確認しながら拡大していきたいと考えています。また、色々なプラットフォーム事業者と会話を続けており、目線としては強く持っている状況です。

Q11： 追加的還元の検討の目安の1つとして記載されている効率的な成長投資が見通せない場合についてお聞きします。現時点で海外 M&A を含め、効率的な成長投資に該当するような案件はありますか、検討状況を教えてください。

A11： 事業投資の市場環境については、北米のスペシャルティ保険会社のような大規模なものはバリエーションが高い状況が継続しているので、難しい状況と理解をしています。一方、昨年 Transverse への投資を実行しましたが、成長している北米の MGA マーケットでの投資やスタートアップへの小さい投資については引き続き投資機会があると思っています。慎重な姿勢は維持しつつも実施していきたいと考えています。また、アジアにおいても我々は常に機会を探っています。

Q12： 同じく、追加的な還元の検討の目安に記載されている資本効率改善等が必要と判断した場合について教えてください。ROE が目標を下振れると想定される時は今期と同じように検討するという理解で宜しいでしょうか。

A12： 資本効率改善が必要と判断した場合というのは、色々な状況があると考えています。目標の資本効率が達成できないという時に、追加的な還元をすることも選択肢の一つです。継続的に実施してきている自己株式の取得により資本効率は少しずつ改善の効果が出てきているので、そういった側面も勘案し、総合的に判断する必要があると考えています。

Q13： MS Amlin の計画に関して、再保険市場のハード化、料率引上による影響をどのように織り込まれているのか教えてください。

A13： 2022 年度は 14~15%位のレートアップを実現しています。これを受けて 2023 年度は MS Amlin 全体で 10%ぐらいのレートアップを計画しております。実際には 2023 年 1 月の更改では計画をはるかに上回るレートアップが実現しておりますし、非常にハードな状態は続いておりますので、2023 年度は計画に織り込んだ 10%をはるかに超過するレートアップを実現すると見込んでいます。2024 年度、2025 年度については、レート水準は横ばいと置いて計画を作成しています。従って、今のようなハードな状況が 2024 年度以降にソフトに転化してきても、計画は耐えられるという構造になっています。

SQ1： 再保険のサイクルについて 2 年、3 年というスパンで見た時、今どのような位置にあると認識されているのか教えてください。

SA1： 次年度以降については、様々な要素があるものの、今のところ、資本市場からのキャパシティ流入など需要供給を緩和する要素がありませんで、次年度以降も若干低減するとしてもハードな状況は続くと考えております。

Q14： 資料 14 ページ記載の ROE 目標「安定的に 10%以上」は、良好な事業環境等によりグローバル他社では 20%水準の目標も見られるなか十分に意欲的とお考えでしょうか。

A14 : 保険事業の ROE は 12%前後が 1 つの水準になるのではないかと考えています。ご指摘の通り非常に重要なテーマであり、常により高い ROE を目指すための取組みを追求していかねばならないと考えています。中計最終年度の 2025 年度は 10%ではなく 12%としていますが、現状では 10%を割っていますので、まずは「安定的に 10%」をクリアし次に進んでいきたいと考えています。

先程ご説明の通り、MS Amlin の収支改善などにより、ROE が上がる要素が整ってきたと考えていますが、まずはそれらの取組みを着実にやりとげ、引き続き ROE の向上に努めていきたいと考えています。

Q15 : 一時的かもしれませんが、現在の金利や株価など良好な運用環境を踏まえると、資産運用方針がやや保守的ではないでしょうか。資本の規模やリスク量に余裕があるので、もっとリスクをとれるのではないのでしょうか。

A15 : グループの資産運用戦略目標として、まずは財務健全性の維持を踏まえ、ALM (資産と負債の金利リスクのマッチング) と流動性リスクのマネージメントを確実に行う、という基本方針があります。その上で、事業会社ごとの判断でリスクテイクを行うことを認めています。ただし、事業会社は財務の健全性を維持することができるように十分な態勢を構築すること、これがリスクテイクの前提となっています。

ご指摘の通り、近年は有効な国内の投資機会が少ないことから、資料 30 ページに記載の通り、グループ共通の取組みとして、海外のプライベートエクイティ (PE) などへの投資を進めています。PE 投資に 20 年超の経験を有する MS がニューヨークに設置した資産運用会社 (MSR) に、今年度から他のグループ事業会社からも人を出すなど態勢を整えた上で、グループ全体で海外の投資機会を確保することによってアップサイドを追求しています。

また、MS では「アルファプロジェクト」と称し、様々なアセットクラスに投資しリターンを増やす取組みを進めています。具体的には、海外のクレジットリスクやプライベートアセットのリスクをとっていくプロジェクトで、数年前から準備してきたものです。このプラットフォームをグループ各社でも活用しグループ全体に広がっていきます。

一方、資産運用全体で積極的にリスクを取っていないのでは、というご指摘については、資産運用に政策株式のリスクが含まれることを考えると、必ずしもリスクを取っていない訳ではありません。

以上