

MS & ADインシュアランスグループホールディングス
2022年度第2回インフォメーションミーティング（2022年11月22日開催）
質疑応答要旨

2022年11月22日に実施した決算説明電話会議の質疑応答（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

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)]

Transverse：Transverse Insurance Group, LLC

Q1： 2023年度の修正利益目標4,000億円の達成確度と達成上のリスクについて教えてください。特殊要因を除く今期の修正利益3,290億円から、約700億円の増益が必要になります。開示資料から、火災保険の収支改善で150億円程度、新種の利益増加で110億円程度、事業費削減で120億円程度、海外の増益で280億円程度とみていますが、その理解で良いでしょうか。また、再保険コストのようにマイナスになる可能性のある項目もあると思いますし、海外事業がなかなか期初計画を達成できないということが続いています。目標達成上のリスクと課題についても教えてください。

A1： 2023年度4,000億円達成に向けた主な要素と金額感をご指摘の通りです。

目標達成上のリスクについては、ご指摘の再保険や海外事業の動向について注意深く見て対処していかなければならないと思っています。

まず、再保険マーケットの動向についてですが、当社は厚めに再保険を手配しており、今期も自然災害による損失の再保険からの回収が発生しますので、来期再保険料が上昇する可能性はあります。今後の交渉の中で、できるだけ再保険料上昇の影響を抑制しつつ、有効な再保険カバーを手配していきたいと考えています。

海外事業については、MS Amlinでポートフォリオの入替えによる一般リスクの収益性改善ができてきていますし、自然災害リスク量も抑えてきたため、ハリケーン・イアの損失も、昨年アイダに比べて、市場ロスとの比較において相当抑制できています。取組みはしっかりやってきていますので、今後着実に結果を出していくことが重要と考えています。

金融市場の変動については、為替の変動に対してはヘッジを掛けるなど機動的に対応していきます。また政策株式の売却を加速し、株式リスクを削減していきます。保険引受については、引受規律、特に国内の企業物件の引受条件や料率についてはしっかりと規律を持って対応していきます。

海外事業について補足しますと、今期のロシア・ウクライナ関連や台湾のコロナロスなど

の特殊要因が来期は剥落することを前提とした上で、再保険市場のキャパシティ逼迫状況を踏まえ、MS Amlin の AUL、AAG では自然災害リスクを抑制しつつ、収益性の高い一般リスクの引受け拡大などを行い、利益成長が期待できると考えています。アジアではコロナ感染が終わった後の経済回復を捉えた成長を追求し、米国では Transverse 社による利益貢献や同社を活用した MGA ビジネスの拡大が期待できることから、2023 年度の利益成長については、ほぼ確度を持って見通せると考えています。

AUL は、ロイズ本部からも収益性改善取組が認められ、2023 年の引受規模は為替影響を除いて 15%増加が認められるなど、収益力を更に伸ばすステージに入ってきています。再保険市場のハード化も、特に自然災害リスクを中心に進み、現法の経営陣からは、911 テロ後のようなハード化となる可能性があるかと聞いています。そのような環境の下、北米の自然災害リスク量を抑制しつつ収益改善を更に進めていくことを考えています。

Q2 : 5 月のインフォメーション・ミーティングで発表していた、2025 年度の修正 ROE 目標を 11%から 12%に引き上げた背景を教えてください。

A2 : 算出過程を精緻化したものです。

Q3 : 国内損保事業のグループ修正利益が今期の 1,390 億円から来期の 2,350 億円まで増益となる見通しについて、どのような達成構造になっているのか教えてください。

A3 : 今期の特殊要因のマイナス影響が無くなるのが最大の要因です。年初予想比では国内の自然災害が 230 億円、コロナロスが 230 億円の上振れとなっており、これらのマイナス影響が剥落します。加えて、火災保険のレートアップ、事業費の削減、今期の大口ロスの剥落、新種保険の利益の拡大もありますので、来期の 2,350 億円の利益達成の目途はある程度ついています。ただし、再保険マーケットの動向など下振れ要因もありますので、しっかり精査をしていきたいと考えています。

SQ1 : 大口ロスの増加の影響を税後で約 200 億円とイメージしていますが、もっと大きいでしょうか。

SA1 : 当社の認識も約 200 億円程度となっています。

(注) マイナス影響剥落 500 億円、火災のレートアップで 130 億円、事業費改善 130 億円、大口ロスの剥落 200 億円、新種保険の増益 40 億円で約 1,000 億円の利益拡大を見込む。

Q4 : 国内損保事業の上期実績をどのように評価しているか、種目別に教えてください。火災保険のトップラインは計画比上振れとなった一方で、新種保険は増収計画でしたが実績は横ばいでした。自動車保険は現状の事故頻度・単価上昇を踏まえると料率引上げが必要な状況だと考えていますか。

- A4 : 火災保険は 2022 年 10 月の商品改定前の駆け込み需要の影響が予想より大きく前年比、計画比ともに増収となりました。新種保険は中小企業向けパッケージ保険が好調でしたが、再保険への出再を増やした影響があり、前年比横ばいとなりました。自動車保険料率は、昨年度、参考純率が引き下げられ前回改定で対応しており、2023 年 1 月の料率改定は、ほぼ横ばいを予定しています。新型コロナ影響で減った交通量が戻ってくることやインフレの影響等で、損害率上昇の可能性があり状況を注視して対応していきます。
- Q5 : 特殊要因除きのグループ修正利益達成に向け、事業費の想定以上の改善、政策株の売却加速等は上振れ要素になると思いますが、下振れ要素は何が考えられますか。
- A5 : 海上保険のロスが若干増加傾向にあること、火災保険で大口まで達しない中小型ロスが増えていること、自動車保険では新型コロナ影響で減った交通量回復に伴う事故頻度が 2019 年度水準まで戻り単価も上昇傾向にあること等は、下期に向けた利益の下振れ要因となる可能性があると考えています。
- Q6 : 再保険市場の高騰により、自然災害リスクは出再するよりも保有を増加せざるを得ない状況になっていないでしょうか。また、年間通算限度額カバーの手配状況はどうなっているのでしょうか。
- A6 : 再保険市場の状況を見ながら、引き続き保有リスクを抑える方向で対応していきます。日本と海外ではインフレの状況も異なり、必要コストをよく吟味したうえで対応していきます。当社は海外再保険者と長期的な信頼関係を構築しています。海外再保険者は、今後の国内火災の収益改善などを期待しており、引き続き双方の利益安定に繋がる関係を続けていきます。
- Q7 : 事業費削減のプラスアルファ部分の手ごたえについて教えてください。
- A7 : 事業費削減はそれぞれの取組みについて計画通り進めています。1 プラットフォーム戦略のところは資料に記載していないものも含めて効率化を大きく進めています。大規模システム投資もおおむね計画通り進捗しています。上乘せについては、これらの取組みを進める中で検討を進めていきたいと考えています。尚、1 プラットフォーム戦略は、今中計に効果が現れるものと次期中計に効果が現れるものがあり、精査がまだできていないため数値に入れていませんので、この部分の効果はプラスアルファになってきます。
- Q8 : 政策株の売却目標を 1,500 億円に増額しましたが、背景と課題について教えてください。
- A8 : 政策保有株については、リスク削減の観点で、引き続き削減に取り組むことが重要と考えています。政策株保有に対する社会の目がますます厳しくなっており、また当社の資産運用のポートフォリオの中に占める政策株式の金額が、少し大きいという課題認識があり、売却目標を引き上げました。

- Q9 : MS Amlin のロシア・ウクライナ関連の影響予想を除いた場合の一般リスク損害率の通期予想は 55%となっていますが、これは期初予想との比較ではどうなっているのかを教えてください。
- A9 : 一般リスク損害率の年初予想は 53%でした。従って 55%で着地した場合、若干上振れたこととなりますが、これは AUL において期中にインフレや大口クレームの発生に対応して備金を積んだためであり、全体的には概ね想定どおりに進捗しています。なお、大口の自然災害は一般損害率から除いていますが、20 百万ドル以下の自然災害については一般リスクに含めています。
- Q10 : 資料 16 ページに AUL の自然災害リスク量「再現期間 10 年」と記載されていますが、これは業界平均的な見方なのか、貴社で設定されたものなのか教えてください。貴社グループ全体では 99.5%VAR での管理かと思いますが、なぜ乖離があるのか、99.5%VAR 管理以外のものが他にもあるのかを教えてください。
- A10 : 再現期間 10 年の 90%VAR と（再現期間 200 年の）99.5%VAR を併用しており、90%VAR は利益安定性をモニタリングするために、自然災害や一般保険について、従前より社内で使用しています。他大手グループや海外でも、おそらく同じような指標を使用していると考えています。99.5%VAR は財務健全性のモニタリングにおける必要資本のメルクマールとして使用しています。
- Q11 : 自然災害における今期の特殊要因と認識している 500 億円のうち AD の本社再保険事業の部分は海外事業に含まれるという認識で良いでしょうか。
- A11 : ご理解のとおりです。
- Q12 : 事業投資によって、中計期間中の利益貢献 180 億円を見込んでいますが、投資環境についてどのように考えているのか教えてください。
- A12 : 大きな事業会社を持っていない北米で、自然災害以外の引受拡大を目指しており、スペシャルティ保険会社や Transverse のような保有を小さく取る保険会社への事業投資を考えています。また、アジアでは、市場成長を取り込むためのポルトオン型の事業投資などを考えています。世界的に株価は軟調ですが、ターゲットのバリュエーションは下がらず、円安の影響もあり、大きな投資を行うのは簡単ではなく、タイミングが重要だと考えていますが、戦略的に意義があるもの中心にリスクテイクしていきたいと考えています。
- Q13 : 株主還元は配当だけでグループ修正利益の通期予想 1,700 億円の 63%相当となっていますが、期初予想 3,000 億円をベースとした総還元額を意識した追加還元を検討しますか。
- A13 : 株主還元のベースはグループ修正利益となりますので、まずはグループ修正利益がどういった金額で着地するかという点を重視します。業績予想対比で、すでに基本的還元の 50%を超えていますが、追加的還元についても機動的・弾力的に実施することを方針としてお示

ししています。株価の状況、資本や流動性、マーケットの状況によっては、追加的還元を前向きに考えていきます。

Q14 : 株主還元の、安定性という考え方について教えてください。機動性についてですが、自己株取得のタイミングが2Qでも3Qでもなく、なぜ期末になってしまうのか教えてください。

A14 : 安定性ですが、「配当は安定的に増配基調」というのが基本的な考え方です。機動性については、「自己株取得は機動的に」と申し上げており、必ずしも期末である必要性はないというのをご指摘の通りです。一方、過去にも年度末に大雪があり、それが利益に影響を及ぼした年があり、日本国内の自然災害については、一定のファンドを確保しているものの、大雪のように最後まで読みきれない要素があります。

Q15 : 総還元額の安定性についてマネジメントの考えを教えてください。総還元額は特殊要因除きのグループ修正利益 3,000 億円の 50%なのか、通期予想の 1,700 億円の 50%強なのか、どちらを見ておけばよいのか教えてください。

A15 : 総還元額の安定性は意識しています。総還元額はグループ修正利益の 50%としていますので、基本的な考え方はグループ修正利益の着地になります。そこに追加的還元を検討する要素として、特殊要因除きのグループ修正利益も入るとご理解いただければと思います。

SQ1 : 冬場の大雪等の自然災害の上振れは、修正計画からの上振れなので、特殊要因に含まれると思いますが、取り扱いは都度考えるということでしょうか。

SA1 : 雪災が発生の場合、自然災害要因が増えることとなりますので、1,700 億円に対して一時的な要因として影響してきます。なお、雪災は損保各社によって自然災害ファンドの入れ方が異なっております。当社の場合、2014 年度に起きたような大雪は自然災害ファンドの中に入りますが、交通事故の増加や、4 月以降の雪解け後に徐々に出てくる雪災など、1 件あたりの規模がそこまで大きくないものは自然災害ファンドの中には含めていません。それらの一定額は火災保険の中間決算の IBNR の中に織り込んでいますが、各社によって入れ方に違いがあるということをご理解いただきたいと思います。

Q16 : ROE 目標の達成に向けた事業管理高度化の取組みについて教えてください。資料 25 ページに記載の ROE が基準に満たない会社はどのくらいありますか。また資料 26 ページに記載の、余剰資本の吸上げはいつ頃から開始しますか。あるいは事業の撤退について、どのくらいの期間で実行するのでしょうか。

A16 : 事業管理高度化は、海外拠点から取組みを開始しました。資本コスト率が 1 つの基準ですが、ROE が資本コスト率に満たない拠点をピックアップして、それらの拠点の現状、なぜそのような状況になっているか、それへの対応策、今後の取組内容といったことを確認しながら改善を進めていきます。海外拠点毎の必要なソルベンシー比率を確認し、その上限

を上回っている拠点からは余剰資本という形で資本を吸い上げて、より資本効率が高い事業に資本を投じていくという取組みです。ROEが資本コスト率に満たない拠点は、片手程度あり、先ほどご説明した取組内容等を確認しているところです。また余剰資本の回収は、既にスタートさせております。撤退基準については、一律に何年とか何期ということを決めている訳ではなく、それぞれ個別の判断になりますが、既に撤退方向としている拠点もあります。撤退する場合は事業の売却という形が基本になりますが、売却先との交渉もありますので、いつまでに、ということにはできません。

なおROEが資本コスト率に満たない拠点は片手程度ありますが、2025年度までの中計期間中には資本コスト率を上回る見通しになっております。1社だけなかなか見通しが立たないところは撤退を含めたあらゆる検討を開始している状況です。また余剰資本の吸収についてですが、既に今期配当による吸上げを実施しており、2つの拠点から合計50億円強の追加配当を受け取っています。

Q17 : ESRの信用スプレッドに対する感応度が上昇しているようですが、考え方を考えるようなことはあったのでしょうか。理由について教えてください。

A17 : 含み益は税効果により統合リスク量を減少させる効果を持ちますが、その含み益が最近の金利為替等の情勢により減少した結果、さまざまな指標についての感応度が上がっており、その1つとして信用リスクに対する感応度も上昇しています。

以上