

MS&ADホールディングス スモールミーティング（2021 年 3 月 5 日開催） 海外戦略 Web 説明会 質疑応答要旨

2021 年 3 月 5 日に実施した海外戦略 Web 説明会の質疑応答（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&AD: MS&AD インシュアランスグループホールディングス株式会社

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)]

MGA : Managing General Agent

MSI Guaranteed Weather : MSI Guaranteed Weather LLC

MSMM : Mitsui Sumitomo Marine Management (U.S.A.) ,Inc.

Q1 : アムリンのトップラインに関し、資料の 6 ページにグロス保険料の成長率が 12%とあるが、市場のハード化に伴う料率の引き上げで達成するのか、或いは MGA 買収によるビジネス拡大で達成するのか？また料率の引上げについて、足元の状況と中期的な見通しを示してほしい。

A1 : アムリンのトップラインの成長率は、料率の引き上げや、収益性の高い種目の引受拡大で達成することを念頭においた数字であり、MGA 買収による成長は含めていない。

保険料のレートアップ水準については、種目毎に 2, 3%~13.5%と幅があるものの、ほぼ全ての種目で料率が改善した。一方、レートアップ水準がマーケットの期待ほどではなかったことと、コロナ影響による経済活動の停滞で、保険の対象となる資産の価値や保険の対象自体が減少したことを主因に収入保険料は伸び悩んだ。

保険業界が抱える自然災害リスクや、コロナロス影響を踏まえると、現在の保険料水準では十分ではなく、中期的な見通しとして、向こう 2, 3 年は料率の上昇は続くとしている。

Q2 : アジアに関して、資料の 7 ページに 2010 年からの正味保険料の CAGR は 7%とあるが、足元のトップライン成長は鈍化しているように見える。中期的な修正利益目標である 260 億~300 億円は、トップラインの成長で達成するのか、或いはコンバインドレシオの良化の方が大きく貢献するのか？前者であれば（既に一定の規模がある）MS にとって、相応の未開拓市場が残されているのか？

A2 : 一部を除き、これまでの成長は買収に頼ったものではない。（シンガポールの MS First Capital 以外、近年買収は行っていない。）

近年はマーケットがソフト化したため、規模を追うより、利益に力点を置いて、良好なコンバインドレシオを維持することに集中してきた。一方で直近のマーケット環境では、一部の地域・商品においてハード化が見られ、今後数年はオーガニックな成長が期待できる状況。

コロナのアジア経済への影響は、当社の保有率が高い自動車保険や旅行保険などで大きな正味減収影響を受けたが、逆にボトムラインでは支払保険金の減少や、働き方改革を進めたことによ

る経費減少等により、プラスの影響があった。

コロナ禍のオペレーションから学んだこと、資料で説明した多くの取組みにより、経済再開の局面では、その成長を優れたネットワークで捕捉したい。アジアという堅調な市場で強い成長を取り戻すだけでなく、今後も高い収益性を維持していく。

Q3 : アジアにおいて、一国だけでなく ASEAN 10 カ国で事業を行うことでどのようなシナジーやレバレッジ効果が出ているか？

A3 : シナジー推進のメインドライバーは、シンガポール最大の保険会社であり、企業物件、エンジニアリング、プロジェクト、および海上保険、特に船舶保険のスペシャリストである MS First Capital (MSFC) を活用したもの。

MSFC はアジアの多くの国に関する高度な引受の知識を有しており、当社が事業展開するアジア市場において、新たなステージを切り開くことが可能となった。堅調な引受を積み重ねていることに加え、仕掛中の見込案件もあり、特に財物保険やエンジニアリング保険の領域は、MSFC とのシナジーが発揮される成長領域となっている。

シナジーの効果は、新規案件の獲得だけではない。MSFC の専門性を活用して各国市場における保険引受業務の質を向上し、収益性の強化にもつなげている。

また、MS Amlin はシンガポールにアジアを担当する拠点を有しアジア各国の保険現法とも連携している。MS Amlin の専門知識と強いネットワークを活用したシナジーは長く続いており、今後も多くのビジネス機会が期待できる。

更に、当社グループには生命保険会社もある。インドネシアのシナールマス MSIG 生命を初め、生命保険会社と損害保険会社の間でのクロスセルを通じて、収益性の高いビジネスの獲得を進めていく。

最後に、米国のカンザスを拠点とする MSI Guaranteed Weather 社とも、その専門的な知識をベースとした、アジアや豪州市場での活用に向け連携している。

MS&AD グループは、世界最大の損害保険グループの 1 つであり、MSFC、MS Amlin、アジアの生損保会社の他にも、多くの会社がある。日本の本社の豊富な専門知識やプレゼンスを含め、アジアでのビジネス機会に活用していく。

SQ1 : MSFC 買収後の今後の M&A について、検討の対象となる地域や機能を教えて欲しい。

SA1 : M&A の機会については本社とも連携しておりオープンに考えているが、M&A は、単に規模の拡大を追求するものではなく、収益性、商品特性、地理的拡大などにおいて、当社にとって本当の意味での付加価値がなければならないと考えている。

本日披露できる特定の M&A ターゲットは無いが、アジア各国の様々な市場を積極的に継続調査している。

Q4 : MS Amlin について、資料の 13 ページにコンバインドレシオの目標が 95%~97%であることが示されているが、過去のプレゼンテーション資料では 2005 年から 2014 年までの MS Amlin の平均コンバインドレシオは 83%、ROE は 17%となっていた。過去の実績と現在の目標値にギャップがある理由は何か？

自然災害の発生状況や、再保険市場の環境が変わり、大幅な保険料率の引上げなしには以前の収益性に戻らないのか？ 或いは MS Amlin では保守的に計画を策定しており、長期的には計画以上に業績が良化する可能性を含んでいるのか？

A4 : 2005 年~2014 年までと、それ以降の期間については、根本的な環境の変化がある。地球温暖化の影響と考えられる現在のような異常気象が多発する前の 2005 年~2014 年当時、MS Amlin は米国の財物の自然災害リスクを積極的に引き受けてきた。この間、大規模な自然災害が発生したのは 2005 年くらい（年間で約 26 回の自然災害が発生）だった。

しかし、2020 年には年間で 30 回を超える自然災害が発生している。特に米国では、1916 年以来で最多となる 12 のハリケーンが上陸するなど、記録的な年だった。こうした近年の気象状況の変化が、当社（ロイズ現法）のコンバインドレシオに大きな影響を与えた。

2005 年から 2014 年までの間、自然災害リスクの引受が大きかった当社（ロイズ現法）のビジネスは、何年もの間、高い収益性をあげていた。その後、大規模な自然災害が発生するようになり、ポートフォリオの収益性が低下した。また 2014 年から 16 年にかけて、料率は著しくソフト化が進み、マーケットにおいては多くの種目で料率が底値となり、スペシャルティ分野で引き受けられた殆どのリスクは、料率が十分ではなかった。

当社では現在、料率の引き上げに取り組んでいるが、まだ期待する効果は享受できておらず、引き続き改善に取り組んでいくことと併せて、自然災害リスクと相関が低く、リスク分散のきいたポートフォリオを構築し収益の拡大を図ることで、コンバインドレシオ 95%~97%の目標を達成していく。

尚、仮に大規模な自然災害が発生しなかった場合には、コンバインドレシオは著しく良化する。当社は自然災害が多発した近年の実績を織り込んだ上で収支計画を策定しており、その結果、上記コンバインドレシオの水準を目指しているもの。

Q5 : MGA 買収に関する、独自の競争優位性は何か？

A5 : 私（スラバート CEO）は MS Amlin に入社するまでの 3 年間、前職で米国 MGA の買収や管理に携わってきた。米国 MGA 市場における幅広いネットワークを構築し、MGA の発掘に関する目利き力を養ってきており、市場に精通した人財を確保して、MGA 戦略を効果的に推進するチームを組成することが可能。これらの知見を活用して、MS Amlin の収益拡大に資する優良 MGA を開拓していける。

Q6 : AUL の強みと成長戦略について説明頂いたが、その強みを、MS&AD グループ全体の中で、グローバルに活用していく可能性があるのか、教えて欲しい。

A6 : 2020 年の事業再編で MS Amlin の組織は変わったが、ロイズ現法 (AUL) は MS Amlin 各社 (再保険現法 AAG や欧州現法の AISE) と連携を取っている。MS&AD のグループベースでも、アジア地域において、特に MSFC と協力してスペシャリティや再保険分野でグループシナジーを追求している。

今後の米国戦略の推進においても、MS&AD グループが有する既存オペレーションとの協業を検討する。例えば MS&AD ベンチャーズとの連携や、将来の米国現法の MSMM とのバックオフィス機能の共同利用など。

Q7 : ロイズビジネスの 2021 年の想定損害率について教えて欲しい。

A7 : 過去の事業費率は 40~42%となっており、コンバインドレシオで 95%~97%を達成するために、損害率の引き下げに取り組む必要がある。

AUL では自然災害リスクがロスレシオに大きな影響を与え得るため、再保険プロテクションを見直して、保有リスクの削減を図っている。これらの取組を通じて、目標ロスレシオ 48~55%水準を設定している。

Q8 : アジア事業について、トップラインの成長性と収益性、利益の成長性の関係はどのようなものと考えれば良いか？また、トップラインが伸び続け、収益性も改善し続けるとすると、今の目標である毎年安定して 260 億円から 300 億円の利益を出すことは少し保守的な目標と思われるが、何か保守的にみている理由があるか？

A8 : アジア市場は競争の厳しいマーケットであり、また経済の成長と同じ水準で保険市場が成長するとは限らない。また、トップラインが成長しても、それだけで収益性の成長に繋がるものではない。競合他社には資産運用からの利益に重点を置く会社もあるが、当社は資産運用益を確保しつつも、保険引受利益に重点を置いている。

高い収益性を維持するため、RPA や AI の導入などのデジタライゼーションを含め業務を効率化し経費を削減することも必要であり、本社の協力も得て業務の効率化を進めている。

Q9 : MS アムリンは、自然災害のリスク量について、現在の水準を維持するとコメントされたが、地域別あるいは種目別に見て、自然災害リスクの構成比は妥当と考えているか？また自然災害リスクの資本利益率については、どのような見通しか？

A9 : 英国の P&C 事業などの不採算事業撤退により、ポートフォリオに占める自然災害リスクの割合が相対的に高まった。その対応策として、再保険のプロテクションを見直し、自然災害リスクの

ボラティリティーの削減に取り組んだ。

自然災害リスクの引受においては、適切なレイヤー・料率水準の契約を選別していくことで収益性を確保し、ROE の向上を図っていく。災害頻度が高い地域やイベントの引き受けを抑制し、重大なロスを回避することが重要と考えている。

Q10 : アジア損保事業のコンバインドレシオについて、2020 年度の実績と次期中計における計画値を教えてください。昨年度のアジア事業をテーマとしたスモールミーティングでは、2018 年度のコンバインドレシオの実績が 94%と聞いており、現在の水準を教えてください。

A10 : 現在外部会計監査人による監査中だが、2020 年度のアセアンにおける損保事業のコンバインドレシオは、80%程度となる見通しで、過去 10 年で最も低い水準。中国・インド・台湾・韓国を含めたコンバインドレシオは 91%程度を見込む。2020 年度はコロナ感染拡大による移動制限により、多くの国で保険金支払が少なかったことが主因。

今後は、人々の活動が平常に戻ることで保険金請求も増加し、コンバインドレシオが若干上昇する可能性はあるが、市場ハード化の効果を取り込むことで、良好なコンバインドレシオを維持できると期待している。

Q11 : MS Amlin の今後の MGA 戦略を推進していくにあたり、現在の MGA 市場における M&A 価格に関し、割高なのか、手頃なのか、どのような水準と評価しているか？

A11 : 米国元受ビジネスを扱う MGA については、一般的に EBITDA をベースに、会社や事業の規模を加味して価格を評価し、MGA が有する独自性を踏まえて評価額を調整する。

手数料収入が約 5~6 百万ドル規模の MGA を例に挙げると、過去 5 年間の平均では、EBITDA の約 8 倍から 10 倍が買収価額の相場だった。

ピークは 2019 年で、大手のプライベート・エクイティが MGA のセクターに関心を向けたことで、平均的な買収価額は EBITDA の約 14 倍水準まで上がった。この水準では、買収しても高い収益性は見込みにくい。2020 年以降はコロナの影響もあってプライベート・エクイティの関心が他の分野に移り、M&A 価格は低下し始めており、現在は EBITDA の約 10 倍水準が、買収価額の目安となっている。

以 上