

**MS & ADインシュアランスグループホールディングス
2018年度第1回インフォメーション・ミーティング（2018年5月24日開催）
質疑応答要旨**

2018年5月24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）を以下のとおりとりまとめました。

なお、社名表示は以下の略称を使用しております。

持株会社：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：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株式会社

MSP生命：三井住友海上プライマリー生命株式会社

MS Amlin：MS Amlin plc

MS First Capital：MS First Capital Insurance Limited

Challenger：Challenger Limited

ReAssure：ReAssure Jersey One Limited

Q1： 今後の貴社の課題としては、資本効率（ROE および ROR）の向上にあると思いますが、その実現に向けて、新中期経営期間の今後4年間でどのようなリスクテイクを行っていく予定でしょうか。

A1： 現時点のリスクアロケーションは、国内損保事業6割程度、国内生保事業2割程度、海外事業2割程度となっています。

ROR や ROE を向上させるためには、事業ポートフォリオの分散が必要であり、国内損保とそれ以外の国内生保および海外事業の割合が50：50に近づく水準が ROE10%を達成するリスクアロケーションであると考えています。

Q2： 国内損保事業について資料18ページでこれまでの投資額も含め総額1,350億円の投資を行うと説明されていますが、どうして今後の利益成長を見込まない領域に大きな投資が必要なのかについて教えてください。また、今後の事業費率についてどのような推移になるのかについて教えてください。

A2： 国内損保事業は、新中期経営計画の最終年度においても、全体の利益の約半分程度の利益を占める当社グループの収益基盤です。競争が激しい分野であり、業務生産性向上、顧客ニーズへの対応、チャネル強化等に取り組むうえで、先行投資が必要と認識しています。事業費率は、2017年度では32.2%ですが、新中期経営期間のR&D費用で1.2pt程度の上昇を見込んでおり、2021年度には33.3%とやや上昇する見通しです。2021年度以降は、1.2ptのR&D費用が剥落することに加えて、2021年度までの投資によるR&Dの効果が

出てくることから 1pt 程度下がり、合計で 2pt 程度の低下し 31%台を見込んでおり、次のレベルにおいて 30%を想定しています。

Q 3 : 資料 18 ページで生産性向上のプロジェクトとして、3つの大規模プロジェクトを予定されていますが、いずれもMS、AD 2社合同のプロジェクトですか。また、2社のバックオフィスの統合は 2021 年度で終わるのか、それ以降も続くのかについて教えてください。

A 3 : 全て 2 社合同で進めていきます。主軸は、商品・事務や損害サービスの共同化であり、2021 年度以降も継続して取り組みます。2社に限らず、三井ダイレクト損保や生保などのグループ会社も場合によっては、共同化に取り込む可能性があります。

MSとADを統合すべきではないかというご意見もありますので、補足しますが、合併を選択肢として否定しているわけではありません。将来、合併の方がグループの企業価値を高めるうえで有効であると判断できるようになれば、合併することもあるし、一方で、バックオフィスの統合・共通化を進めたうえで、機能を分けた方がよりお客さまのニーズに応えられ、グループの企業価値の向上につながるということになれば、さらに機能を分化するという方法も考えられます。現在は、その判断のためのバックボーンを作っている段階だにご理解いただければと思います。

Q 4 : 2021 年度の海外事業のグループ修正利益の内訳について、詳しく内容を教えてください。また、予想の確度についてもご説明ください。

A 4 : MS Amlin については 450 億円程度を見込んでいます。MS Amlin は、買収前に毎年 300 億円～350 億円の利益を継続して計上しており、これにMSの再保険事業（年間利益 70 億円～80 億円程度）とロイズシンジケート（年間利益 30 億円程度）を統合しています。まず、2019 年度に収益悪化前の水準に戻すことを目指しますが、2021 年度には、シナジー効果も含めて 450 億円程度まで成長する見込みです。

利益回復の確度については、自然災害は、一時的要因であるため、一般リスクのインカードロスの抑制が、収益性回復の鍵になります。この回復の内訳をご説明しますと、2016 年度以前に引き受けた契約については、IBNR 備金を一括して積んでいるため、今後負担は発生しません（約 300 億円）。また、料率改定や引受基準厳格化などの取組（2017 年度引受分で 250 億円、2018 年度引受分で 200 億円）を進めており、着実に収益性が回復すると見込んでおります。自然災害についても、再保険カバーも含めてリスク管理を徹底しています。

次に、アジアについては、昨年新規出資した MS First Capital 含めてオーガニックな成長で 300 億円強の利益を確保し、米国などを加えると毎年 10%～15%の利益成長で約 350 億円の利益が実現する見込みです。

加えて、ADの再保険事業（50 億円～60 億円）とトヨタリテール事業（BIG 事業含み黒字基調へ転換）で 80 億円程度の利益を見込んでいます。

今回出資する中国交通銀行傘下の中国生保を除いた海外生保事業では、既存のアジア生保で 80～90 億円程度まで成長する見込みであり、これに昨年出資した Challenger や

ReAssure を合わせて 170 億円程度の利益となるとみています。

これらに加えて、中国生保などを含むインオーガニックな利益成長を 100 億円～150 億円を見込んでいます。

Q 5 : 海外事業のインオーガニックな成長を見込む具体的な地域や事業などを教えてください。

A 5 : 詳細については、開示を差し控えさせていただきますが、大きく分けると、既存出資先など当社グループ内の統合効果による成長（出資比率引き上げや出資先における M & A など）と純粋な M & A があります。純粋な M & A の主なターゲットはアジア地域ですが、良い案件があれば北米なども検討していきます。

Q 6 : 損保のグローバルプレーヤーにとって米国は戦略上重要だと思えますが、貴社の大型買収案件も含めた米国での戦略を教えてください。米国以外の今後の成長が期待できる地域で個性を発揮していく戦略なのか教えてください。

A 6 : 当社の海外 M & A の方針は、かねてより強みのあるロイズマーケットとアジアを中心に申し上げてきており、その通りの M & A を展開してきました。

当社グループの海外事業の強みは ASEAN で NO. 1 というところにあり、この強みがあったからこそ、ロイズマーケットでの展開や、中南米でのマフレ社、アフリカでのアクサ社、中東でのジェネラリ社、オセアニアでの QBE 社との提携などの展開につながりました。今後も、アジア、MS Amlin、トヨタリテールを中心に強み・独自性を発揮していきたいと考えております。

米国は、ご指摘の通り世界最大の損保マーケットですが、買収には相手があり、企業文化が合うか、シナジーが発揮できるか等、案件次第で検討していきたいと考えています。

Q 7 : MS Amlin について今期のレートアップばかりが目立っている感がありますが、構造的に再保険資本の余剰感がある中で MS Amlin が志向するサイクルマネジメントが実現するのか懸念されます。ハード化が続くのかを含めて中長期的な再保険市場の見通しについて教えてください。

A 7 : 一般的に再保険市場のハード化とソフト化のタームはおおむね 10 年サイクルと理解しています。

サイクルマネジメントは、市場がソフト化からハード化に向かう中で収益を上げていくものです。

今年度の MS Amlin あるいは MS・A D の再保険交渉では、北米の（ハリケーン）災害があった地域は 15%、それ以外の地域では 0%～5% 程度のレートアップとなっています。また、この 5、6 月に予定される再保険交渉では、MS Amlin としては平均 6% 程度のレートアップを予定していました。ご指摘の通り市場の資金余剰のため、目指す水準までは難しいものの収益計画の想定内に収まる見込みです。

当社グループは再保険を出す側でもあり、ハード化が進まない状況は、有利に働く面があ

ります。自然災害リスクを取る側については、2018年度の引受リスク量はイーブンとしつつ、ハード化の進捗状況を見ながらチャンスを見ながら逃さないように機動的に動きたいと考えております。

Q8： ADの海外トヨタリテール事業は、今後収支が改善したとしてもROEは低水準にとどまるのではないかと思います。収益性の低い事業を継続する意義について教えてください。

A8： 海外の自動車保険は、当社に限らずそれほど収益性の高い事業ではありません。しかし、自動車産業は大きな転換期を迎えており、トヨタ自動車も自社を自動車の会社ではなく、「モビリティ・カンパニー」と位置付けています。トヨタ自動車と国内外一体でビジネスを進める中で、従来型の自動車保険を超えて果実が出てくるものと考えております。保険事業としての収益性については、ご指摘のように難しい面がありますが、海外では手数料ビジネスとしての展開を考えており、大きな資本を投入しない前提で進めています。

Q9： 海外事業のリスクテイクは、どういうリスク（自然災害、新種など）を取る方向で考えているのか教えてください。また、国内生保の資産運用について外国債券・株式などのリスクを取っていく方向なのかについて教えてください。

A9： 海外の自然災害については、MS AmlinとADの本社再保険事業がリスクを取る主体となります。それ以外の事業は、基本的にそれぞれの地域の企業物件やリテールなどの一般的なプロパティリスク・カジュアルティリスクを取っていきます。国内生保については、今後、資産運用リスクも取っていく方向です。

Q10： 貴社グループでは、MS、ADがこれまでそれぞれで海外展開しています。最近、持株会社の機能も強化されていますが、他社比では依然として子会社の独自性が強く見えます。海外事業をさらに集約すれば、RORも上げる余地があるのではと思いますが、何か支障があるのか教えてください。

A10： 機能別再編で、ADはトヨタリテール、それ以外はMSという役割分担をしています。現状では、あえて持株会社に統一するよりも、それぞれのビジネスモデルの違いを活かし、各事業会社の国内の営業にたけた人材を海外に異動させて活躍の場を広げるなどが、効率性・実効性が高いと判断しています。しかしながら、将来的に統合した方が効率性・実効性が高いと判断される場合には、統合の検討を阻害する障害は特にありません。

Q11： 2018年度目標を見ると政策株式の削減ペースが若干鈍化するようには見えますが、リスク量が適正水準に近づいたためペースダウンするのか、取引先との交渉次第ではさらに売却・削減ペースの加速が期待できるのかについて教えてください。

A11： 中期的に政策株式削減を進める一つの方法は、リスク量全体に占める政策株式の割合を30%未満、連結総資産に占める時価ウェイトを10%未満に抑えるということです。2017年度含む5年間で5,000億円を売却すれば、この目標をほぼ達成できるため、その

前提で売却目標をたてています。

まずは、この目標を達成したうえで、さらにどの水準まで進めていくのかという姿は、また改めて開示していきたいと思っています。

Q12： 資料50ページでRORの推移が示されていますが、政策株式のROR水準について教えてください。

A12： 政策株式のRORについては、いろいろな捉え方がありますが、配当をベースにすれば4%程度となります。

<訂正>

- 当日の説明の際に、保険引受利益と配当を含めたベースとご説明しましたが、資料P50グラフに記載のROR管理では、国内損保事業のサブドメインを、「保険引受」「資産運用：政策株式」「資産運用：政策株式以外」の3つの分類でおこなっているため、上記の通り訂正します。
- 他方、政策株式保有の合理性検証におけるROR管理においては、保険引受利益と配当をリターンとして管理を行っています。
(このベースのRORは7-8%程度の水準となっています。)

Q13： 資料9ページの経営数値目標では、グループ修正利益は4年間累計で1兆円から1.2兆円となります。2017年度末の修正純資産が3.2兆円程度であり、仮にグループ修正利益の50%を還元に使おうとしても、資本が蓄積してしまい、ROE10%達成が難しいのではと思います。還元率を上げることを考えているのか、あるいは、M&Aによるのれんなど純資産減少を織り込んでいるのかについて教えてください。

A13： 新中期経営計画で織り込んでいるインオーガニックの成長は100億円~150億円程度であって、のれんの控除額としてもそれほど大きなものを見込んでいるわけではありません。計算が合わないのご指摘に関し、現時点で決めていることはありませんが、目標としているグループ修正利益3,500億円とグループ修正ROE10%のバランスをどうしていくかについて、今後検討を進めて参ります。

Q14： 新中期経営計画の株主還元方針に関して、総還元性向が40%~60%の幅で示されている背景については、新定義ではグループ修正利益のボラティリティが高まるためというご説明をいただいています。2018年度のグループ修正利益予想は、2,700億円ですが、50%の1,350億円が基本線であり、業績が変動した場合でも40%~60%の幅の中で基本線に合わせて調整されるという理解でいいか教えてください。

A14： あくまでも幅で示しており、当社として中間の50%を前提としているわけではありませんが、ステークホルダーの皆様から見れば50%が一つの目処であり、株主配当とグループ修正利益の50%との差額が自己株式取得によって還元されるというコンセンサスとなっ

ていることは認識しております。

配当については、2018年度の配当予想は据え置きましたが、2017年度以前は3期連続で期末に上方修正しております。

安定的配当を続けていくこと、それに加えて機動的な自社株買いを行うスタンスに変わりはありません。

還元の最大化に向けては、グループ修正利益をさらに拡大していくことが重要と考えております。

Q15： 2019年度の株主還元は、グループ修正利益の予想を見るとあまり拡大しないように見えます。2021年度の3,500億円が展望できるなら、50%が必ずしも基本線ではなく、幅の中での柔軟性についてのお考えをお聞かせください。

A15： 40%~60%幅で示しており、幅の中ではいろいろな可能性があります。

2019年度は、消費税などの影響があり、自動車保険の収益性も若干厳しくなると考えており、予想は保守的に設定しております。単年度のグループ修正利益の伸びが大きくなっても、2020年度、2021年度にグループ修正利益が確保できる見込みが立てば、幅の中で考えていくこととなります。

基本的に還元を後退させることはなく、当社としても利益の伸びを確実にして、株主の皆様にもなるべく多く還元していきたいと考えています。新たな株主還元方針は、当社の株主還元への積極姿勢の意気込みを示したものであるとご理解ください。

以上