

To Be a **Good Company**



東京海上ホールディングス



# 米国保険グループ Privilege Underwriters, Inc. (Pureグループ) の買収について

2019年10月3日



## 将来予想に関する記述に係る注意事項

本プレゼンテーションには、当社グループおよびPureグループに関連する将来の出来事および業績に関する現在の見解、計画、見通しおよび予想などを反映した、将来予想に関する記述が含まれています。これらは、現在入手可能な情報に鑑みてなされた当社の仮定および判断に基づくものであり、既知または未知の事業上、経済上、競争上のリスクその他のリスク、不確実性および偶発性に著しく左右されうるため、実際の出来事または業績その他の結果が将来予想に関する記述に記載されたものと大きく異なるものとなる可能性があります。

実際の出来事または業績その他の結果が将来予想に関する記述と大きく異なるものとなりうる重要な要因には以下を含みますが、これらに限られるものではありません。①買収契約が終了するような事由、事情の変更その他の状況が発生する可能性があること、②買収に関する監督当局の許認可が取得できない可能性があること、または想定した条件やスケジュールどおりにかかる許認可が取得できない可能性があること、かかる許認可に厳しい規制上その他の条件が課される可能性があること、③買収契約の当事者が買収実行の条件を充足できない可能性があること、または買収完了の時期が予想と異なる可能性があること、④本件公表後の事業費の負担、顧客喪失または業務の混乱（従業員、顧客等との関係維持が困難になること及びこれに関連するものを含みますが、これに限定されません。）が想定以上となる可能性があること、⑤Pureグループの中核となる従業員を雇用できなくなる可能性があること、⑥費用、手数料または提案中の買収に関連するその他の支払いの金額が想定と異なるものとなる可能性があること。

本プレゼンテーションの将来予想に関する記述は、本プレゼンテーションの日付または別途明記された日付時点のものであり、当社は、本プレゼンテーションにおける将来予想に関する記述により、現時点の見解、計画、見通しまたは予想が達成される旨の表明または保証を何ら行うものではありません。また、当社は、本プレゼンテーションの日付以降において、如何なる将来予想に関する記述についても、法律その他の規則に基づき必要となる場合を除き、新たな情報の発生、将来における状況の進展またはその他の理由により更新または修正を行う義務を負うものではありません。

## 目次

|                           |    |    |
|---------------------------|----|----|
| サマリー .....                | P. | 3  |
| 1. 本件買収の概要.....           | P. | 5  |
| 2. Pureグループのビジネスモデル ..... | P. | 7  |
| 3. Pureグループの特長・強み .....   | P. | 11 |
| 4. 本件買収の戦略的意義・目的.....     | P. | 19 |

# サマリー

## 本件買収の概要

- 米国の富裕層（High Net Worth、以下「HNW」）向けに特化したスペシャルティ保険グループPrivilege Underwriters, Inc.および傘下の子会社（以下「Pureグループ」）の買収につき株主と合意
- 本件は、当社が目指す「持続的な利益成長と分散の効いた事業ポートフォリオ」の実現の一環
- 買収総額は31億米ドル（約3,255億円）＊
- 2020年12月期税引後利益予想 95百万米ドル程度（PER 33倍程度(注)）  
2023年12月期税引後利益予想 200百万米ドル程度  
（注）類似のビジネスモデルを有する上場企業のPERと同程度の水準
- 本件買収のための資金は、当社グループ内の手元資金および外部からの調達資金（資本金劣後債の発行を検討）を予定（エクイティファイナンスは行わない）
- のれん（含む無形固定資産）の発生見込額は最大3,000億円程度

＊ 為替レート：1米ドル=105円で換算（特に注記のない限り、以下同じ）



# サマリー

## Pureグループの特長・強み

- HNW人口の増加等により今後も高成長が期待できるHNW保険市場に特化
- フィー収入主体で安定的な収益を期待できる資本負荷の小さいビジネスモデル
- 業界最高水準の高い顧客満足度・契約更新率
- HNW保険事業における豊富な知見と実績を有する経営陣

## 本件買収の戦略的意義・目的

- 米国におけるスペシャルティ保険事業の更なる拡大（当社既存事業とのオーバーラップが限定的で補完性が高い）
- 当社グループの収益の持続的成長および更なる安定化と資本効率の向上
- 両社の強みを活かしたシナジーの創出

当社グループの修正ROE（2020年度予想）には、+1.2pt程度のインパクト

# 1. 本件買収の概要

# 買収形態と主な買収条件

## 買収形態

- HCC Insurance Holdings, Inc.を通じてPrivilege Underwriters, Inc.の株式を100%現金買収し、同社とその傘下子会社（Pureグループ）を完全子会社化

## 買収総額

- 買収総額31億米ドル（約3,255億円）
- Pureグループの税引後利益の予測として、2020年12月期は95百万米ドル程度、2023年12月期は200百万米ドル程度を想定。2020年12月期の利益予想に対するPERは33倍程度（注）  
（注）類似のビジネスモデルを有する上場企業のPERと同程度の水準
- のれん（含む無形固定資産）の発生見込額は最大3,000億円程度

## 買収資金

- 本件買収のための資金は、当社グループ内の手元資金および外部からの調達資金（資本性劣後債の発行を検討）を予定（エクイティファイナンスは行わない）

## 必要な手続き

- 関係当局等からの認可・承認

## 買収完了時期

- 2020年1月 - 3月期頃を予定

## 経営陣

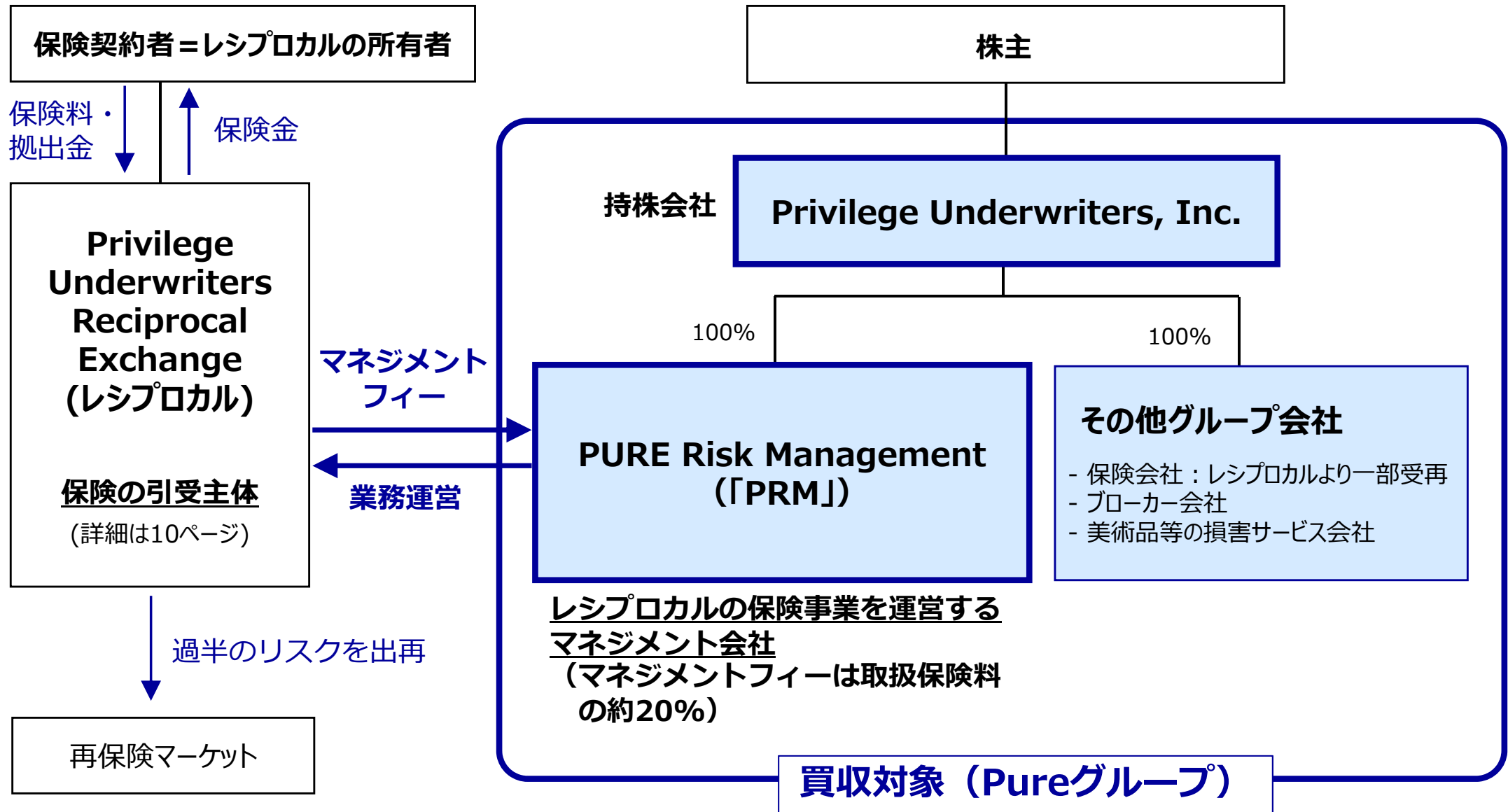
- Pureグループの既存経営陣による事業運営を継続

当社は、2019年10月2日付けにて、Morgan Stanleyから意見書（いわゆるフェアネス・オピニオン）を取得しています。当該意見書は当社の取締役会への提示を目的としたものであり、財務的見地から本取引に基づき支払われる対価の公正性についてのみ言及し、また、当社の株主に対するアドバイス又は推奨を構成するものではなく、構成することを意図したものでもありません。

## 2. Pureグループのビジネスモデル



## 買収対象（Pureグループ）とレシプロカルとの関係

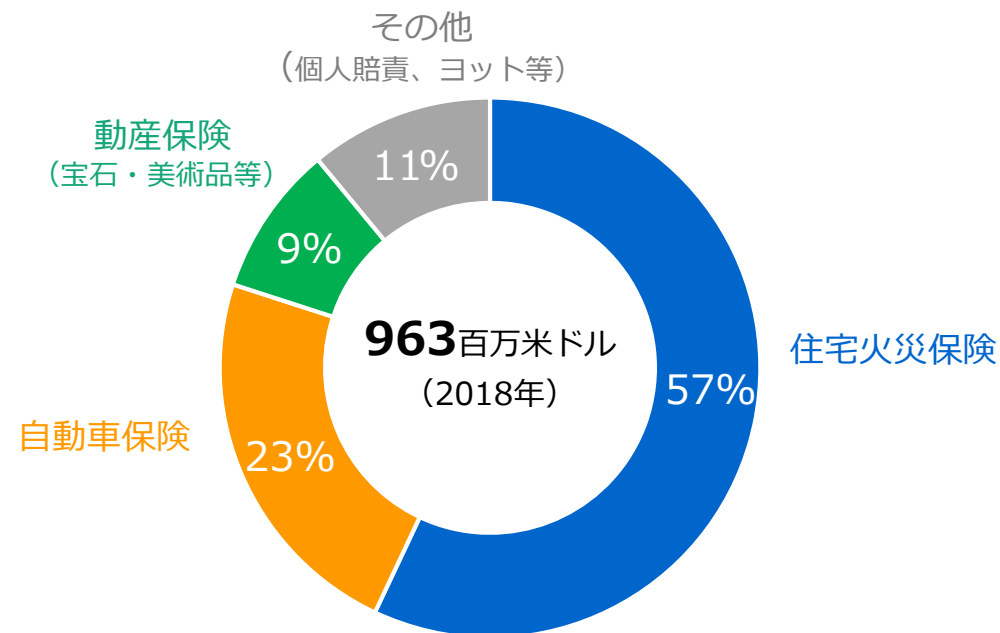


# Pureグループの基本情報

- 概要 : 2006年設立、米国HNW保険市場に特化し、急成長しているスペシャルティ保険グループ
- CEO : Ross Buchmueller (ロス・ブックミュラー)
- 本社所在地 : ニューヨーク州 ホワイトプレーンズ市
- 従業員数 : 約 800人
- 2018年度主要財務指標
  - 取扱保険料\* : 963百万米ドル(約1,011億円)
  - フィー収入 : 229百万米ドル(約240億円)
  - 税引前利益 : 73百万米ドル(約77億円)
  - 税引後利益 : 52百万米ドル(約55億円)
  - 純資産 : 87百万米ドル(約91億円)

\*マネジメント会社の取扱保険料

## 取扱保険料\*の種目別内訳



## 主な販売チャネル

- 大手保険ブローカー
- HNW保険専門ブローカー
- 大手保険会社との提携 等

# Reciprocal Exchange（レシプロカル）とは

- 米国では株式会社、相互会社と並ぶ保険事業を営む第三の形態として50以上が存在（米国軍人およびその家族を対象とするUSAA（米国損保第7位\*）やZurich傘下のFarmers（同11位\*）、Erie（同16位\*）等、米国では一般的な形態）
- 契約者同士の互助関係を基礎とする組織（日本の共済に類似）で所有者は契約者
- 法人格を有さず、業務運営（保険引受、損害サービスなど）を代理者（本件買収においてはPURE Risk Management「PRM」）に委任し、対価としてフィーを支払う
- レシプロカルの資本は原則、契約者の拠出金で賄われる

## 株式会社・相互会社とレシプロカルの比較

|        | 株式会社     | 相互会社     | レシプロカル        |
|--------|----------|----------|---------------|
| 法人格    | 有        | 有        | 無             |
| 根拠法    | 保険法      | 保険法      | 保険法およびレシプロカル法 |
| 業種     | 損保、生保、年金 | 損保、生保、年金 | 損保のみ          |
| 所有者    | 株主       | 契約者      | 契約者           |
| マネジメント | 取締役および役員 | 取締役および役員 | 代理者           |
| 所有者の責任 | 有限責任     | 有限責任     | 有限責任          |

## 3. Pureグループの特長・強み

## Pureグループの特長・強み



収益の安定したビジネスモデル

米国HNW保険市場に特化し、高い成長を実現

業界最高水準の高い顧客満足度・契約更新率

HNW保険事業に豊富な知見・実績を有する経営陣

## 収益の安定したビジネスモデル

- 保険契約者自身が保険事業の所有者であり、保険事業の経営との一体感が醸成されるレシプロカルという事業形態
- レシプロカルの事業運営受任によるフィーがグループ収益の大層を占める収益構造
- 再保険や保険契約者からの拠出金を活用した外部資本調達



**フィー収入主体で安定的な収益を期待できる資本負担の小さいビジネスモデルを実現**

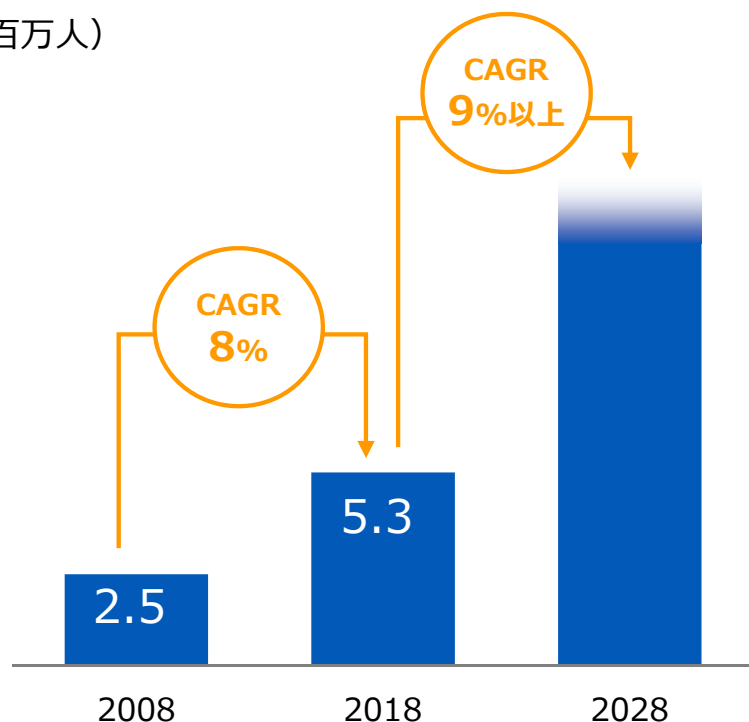


# 米国HNW保険市場の魅力

- HNW人口の増加により今後も高成長が期待できる
- 顧客は高品質かつカスタマイズされたサービスを志向する
- コモディティー化しておらず、デジタル等の技術革新による影響を受けにくい

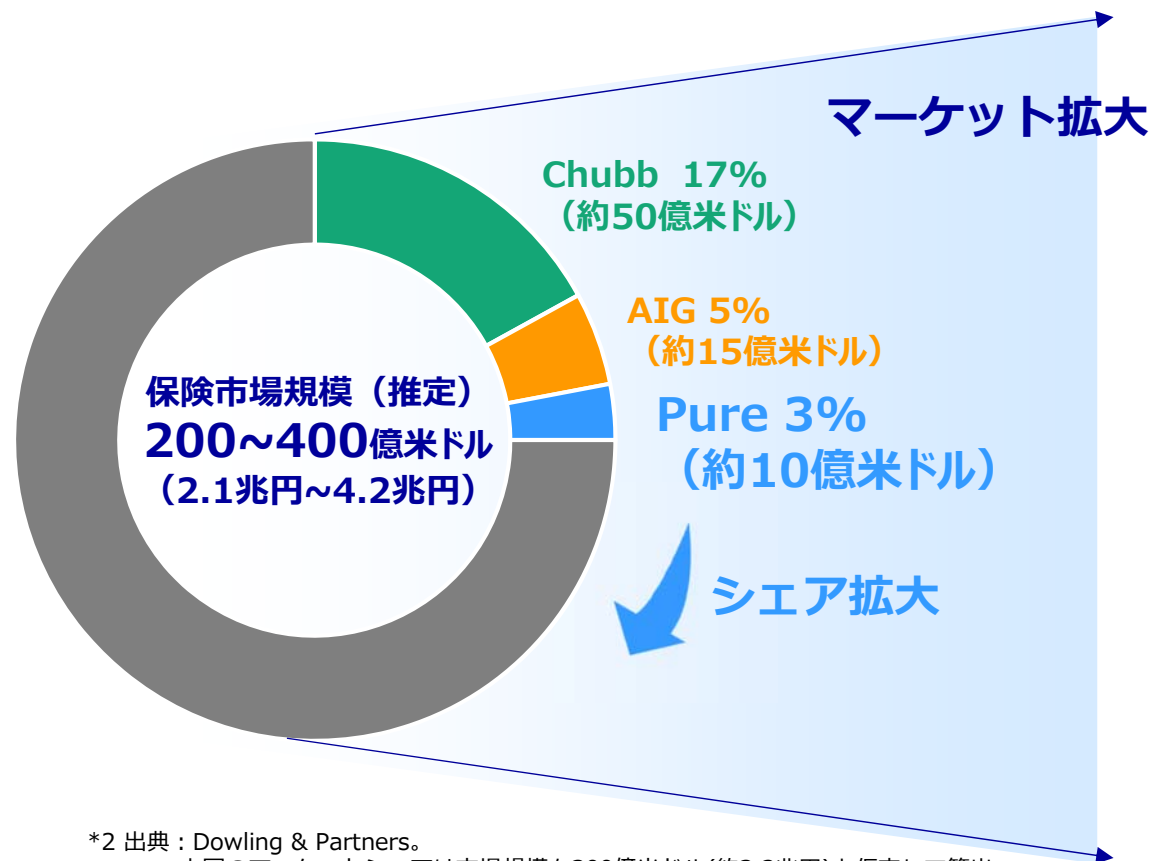
## 米国HNW人口の推移\*1

(百万人)



\*1 過去10年間の米国HNW人口(投資可能資産1百万米ドル以上)の成長率実績等に基づき、Capgemini、BMI、Euro monitorの各統計から予測。

## 米国HNW保険市場のシェア\*2

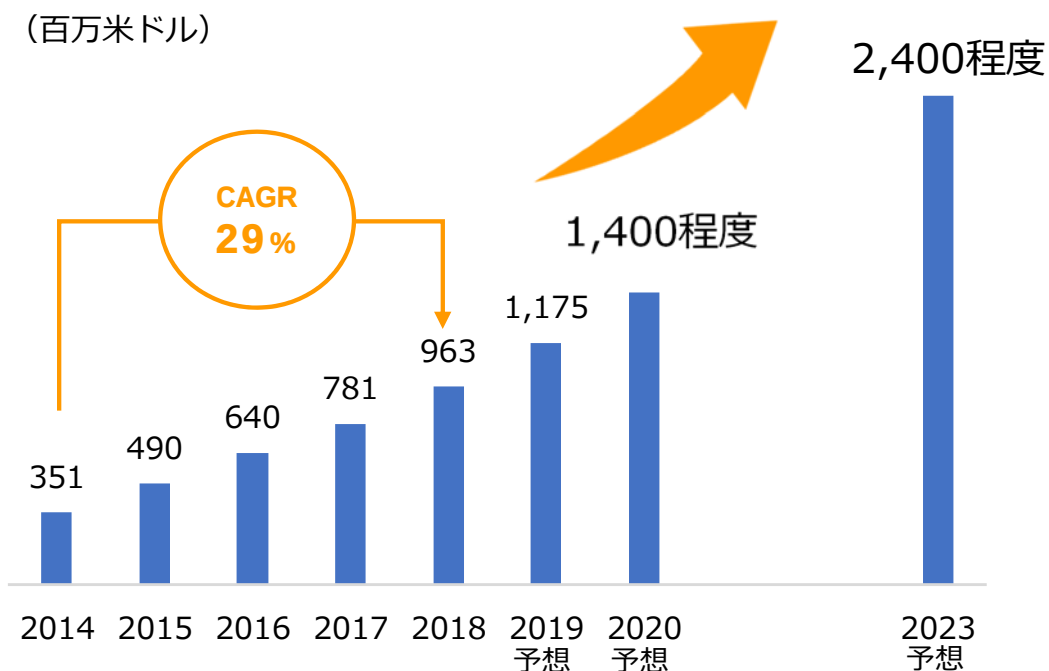


\*2 出典：Dowling & Partners。  
上図のマーケットシェアは市場規模を300億米ドル(約3.2兆円)と仮定して算出。

# Pureグループの今後の成長性

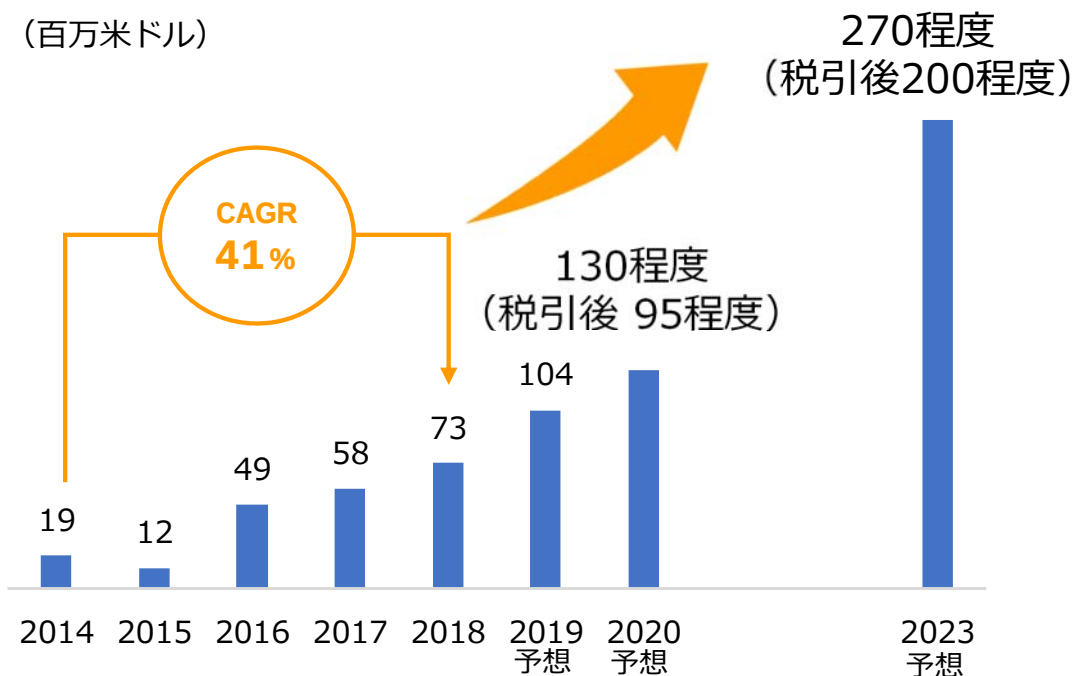
- HNW保険市場の持続的拡大
- Pureグループの有するトラックレコードと競争優位性によるマーケットシェアの拡大
- 買収後のPureグループの成長施策の推進  
(大手保険会社との提携拡大、既存顧客への未取引商品のクロスセル強化、提携ブローカーの拡大等)

## 取扱保険料\*



\*マネジメント会社の取扱保険料

## 税引前利益

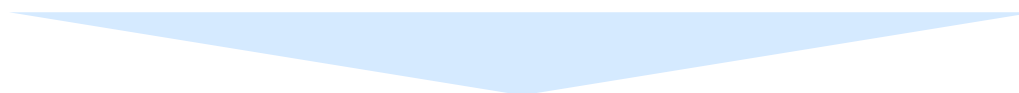


(注) 2015年の税引前利益は事業再編による一時的なコストを除く

## 高品質のサービス提供

### HNW顧客のニーズに対応した総合的なサービスを提供

- 契約者毎に専属スタッフが損害・その他サービスの窓口を一貫して対応（コンシェルジェサービス）
- 加入時の物件のリスクサーベイを通じた適切な保険金額の設定、防犯・防災対策および事故の再発防止策のアドバイス提供
- 山火事等の発生時における損害拡大防止に係るサービスの提供



### HNW向け業界における有数の賞を受賞

#### FAMILY WEALTH REPORT AWARDS

2016年 Best Insurance Product Provider  
2017年~2019年 Best Insurance Underwriter

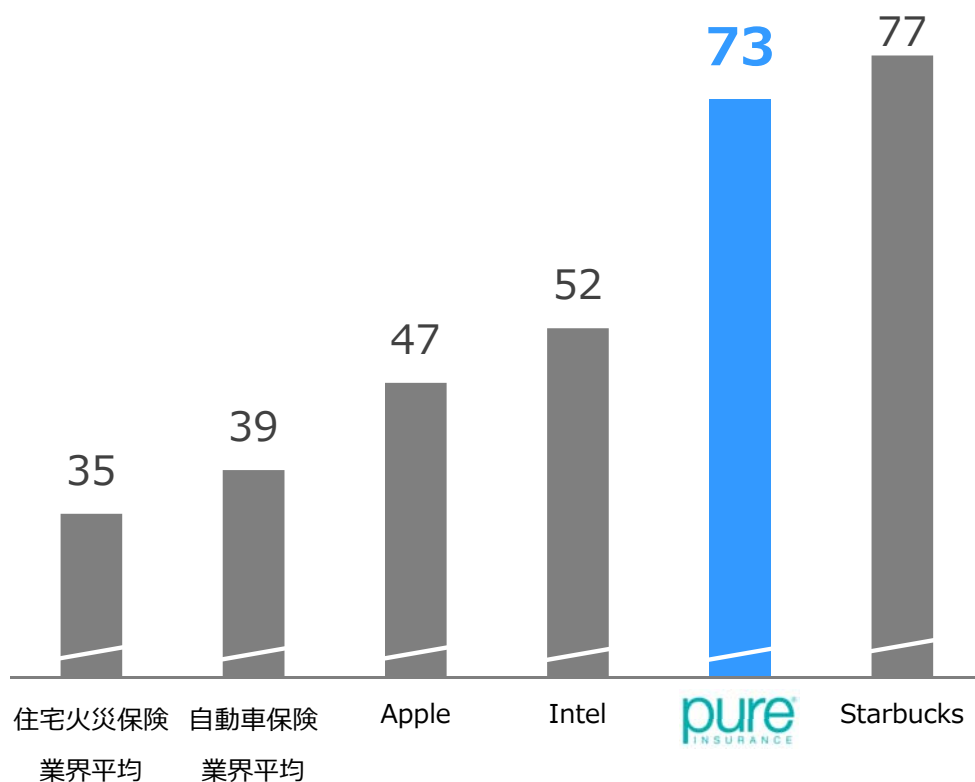
#### Private Asset Management Awards

2018年、2019年 Best High Net Worth Insurance Company

# 高い顧客満足度・契約更新率

## 顧客満足度（Net Promoter Score\*）

保険業界はもちろんのこと、業界以外のトップブランド対比でも優位性のある高い顧客満足度

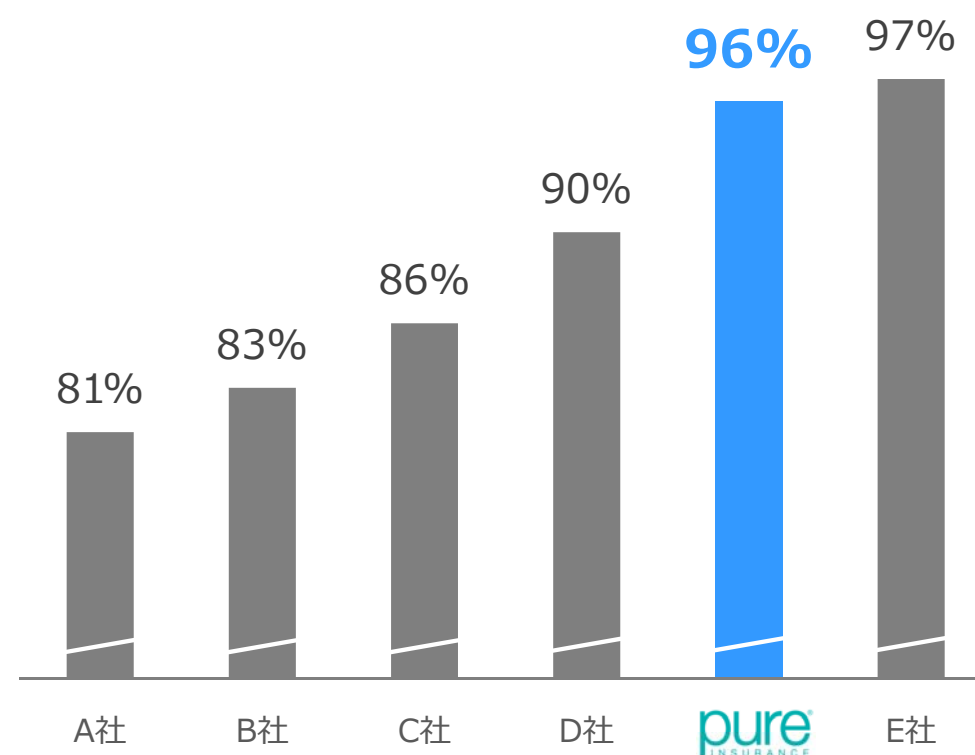


\*顧客のロイヤルティ（顧客が当該企業の商品やサービスを知人に勧めたいか）を-100から100の範囲で数値化する指標。

出典：Customer GURU、NICE Satmetrix 2019 Consumer Net Promoter Benchmark Study

## 契約更新率

米国損保業界においてトップレベルの更新率（A社～E社はいずれも大手損保）



出典：各社開示資料

# 経営陣

## Ross Buchmueller (創業者、President & CEO)



- Chubb、AIGを経て2006年にPureグループを設立。HNW保険事業で30年以上の経験有
- Chubbには約12年在籍。1999年にAIGに入社し、同社のHNW保険部門を新規立上げ

## Martin Hartley (創業者、President, Specialty Operations)



- Hiscox、Chubb、AIGのPrivate Client Groupを経て2006年にPureグループを共同設立

## Jeff Paraschac (創業者、EVP, Chief Financial Officer)



- コンサルティング、Chubb、AIGのPrivate Client Groupを経て2006年にPureグループを共同設立

- HNWビジネスにおいて豊富な知見・実績を有する経営陣
- 買収後も既存経営陣が事業運営を継続

## 4. 本件買収の戦略的意義・目的

# 海外保険事業の継続的拡大

2000

2007

2012

2015

2018

2019

(~2000)  
主に日系企業  
向けビジネス  
を中心に展開

非日系ビジネスへの  
進出強化

新興国損保 新興国生保

再保険  
子会社



欧米での本格展開

Kiln  
2008年3月  
買収

PHILADELPHIA  
INSURANCE COMPANY  
2008年12月  
買収

さらなる成長と  
事業分散・資本効率向上

DELPHI  
2012年5月  
買収

HCC  
2015年10月  
買収

新興国市場の  
成長取込みとさらなる地域分散

safety  
insurance  
2018年8月  
買収

Holland.  
2018年12月  
出資

さらなる成長の取込み  
と事業分散の追求

pure  
INSURANCE  
2019年10月  
発表

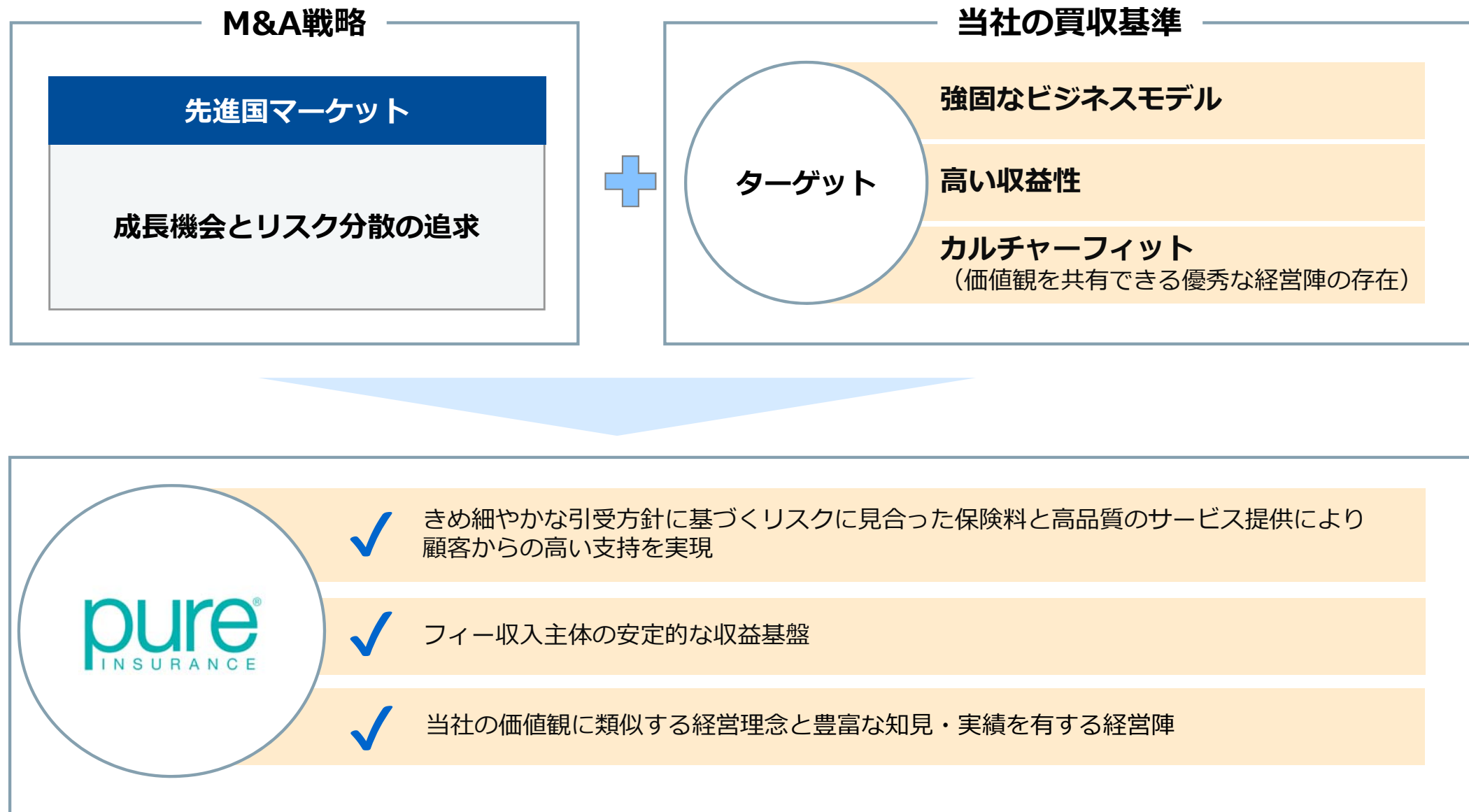
事業ポートフォリオの  
戦略的見直し



2019年3月  
売却

- 収益の振れが小さいスペシャルティを中心とする元受保険事業にフォーカス

# 当社のM&A戦略・買収基準に合致した案件





# オーバーラップが限定的で補完性が高い事業ポートフォリオの実現



A Member of the Tokio Marine Group

非営利団体や教育・  
スポーツ関連等の保険  
市場に特化

- 団体向け  
パッケージ
- 賠償責任保険 等



A member of the Tokio Marine Group

従業員福利厚生・退職者  
関連の商品・サービスに  
特化

- 超過額労災
- 団体生保・  
所得補償 等

- メディカル  
ストップロス
- 農業保険
- その他各種  
スペシャルティ  
保険

補完的

- 住宅火災保険
- 自動車保険 等



HNW保険市場に特化



TOKIOMARINE  
HCC

主として企業向けの  
スペシャルティ保険  
商品に特化

## グループへの貢献

- 本件買収により海外保険事業の更なる規模、収益の拡大を実現
- Pureグループは、フィー収入主体で収益が安定的
- 当社の既存米国事業とのオーバーラップが限定的で補完性が高い

**持続的な利益成長と分散の効いた事業ポートフォリオによるグループ全体の資本効率向上を実現**

### 修正純利益へのインパクト

2020年度予想 **+100億円程度**

2023年度予想 **+210億円程度**

### 修正ROEへのインパクト

2020年度予想 **+1.2pt程度**

2023年度には更なる貢献を見込む

Pureグループ買収による修正純利益の増加額は、当社グループおよび当社によるPureグループの将来予想に基づく単純合算ベースの試算値であり、本件買収による当社業績への具体的な影響額については、適切な時期に発表する予定

## 両社の強みを活かしたシナジーの創出

グローバル保険会社である当社グループの強みとPureグループの顧客基盤を組み合わせ  
てシナジーを創出

### 活用できる当社グループの強み

グループの強固な  
財務基盤

- 強固な財務力を有する当社グループ入りによるPureグループの信用力引上げに伴う顧客基盤の更なる強化・拡大

保険引受能力  
(キャパシティ)

- Pureグループからの再保険引受などを通じた同グループへのキャパシティ提供と当社グループの収益の拡大

多様な商品ラインアップ

- 自家用航空機向け保険・クラシックカー向け保険・年金等、当社グループの既存米国現法が有するスペシャルティ保険商品のPureグループ顧客へのクロスセル

## お問い合わせ先

東京海上ホールディングス株式会社

経営企画部 広報 I Rグループ

URL: [www.tokiomarinehd.com/inquiry/ir.html](http://www.tokiomarinehd.com/inquiry/ir.html)

TEL: 03-3285-0350

*To Be a Good Company*



TOKIO MARINE

東京海上ホールディングス

