

2019年10月3日  
東京海上ホールディングス株式会社  
東京都千代田区丸の内一丁目2番1号

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

東京海上ホールディングス株式会社(取締役社長 グループ CEO 小宮暁、以下「当社」)はこのたび、当社子会社 HCC Insurance Holdings, Inc.(以下「TMHCC」)を通じ、米国の富裕層(High Net Worth, 以下「HNW」)向けに特化して保険商品・サービスを提供する Privilege Underwriters, Inc.および傘下の子会社(以下「Pure(ピュア)グループ」)を買収(以下「本件買収」)することで、Pure グループの株主と合意いたしました。なお、本件買収は関係当局の認可・承認が条件となり、2019年度第4四半期(2020年1-3月)中の完了を予定しております。

#### 1. 本件買収の背景

- (1) 東京海上グループ(以下「当社グループ」)は、グローバル保険グループとして、海外保険事業の規模・収益の拡大をグループ全体の成長ドライバーと位置づけ、先進国および新興国の両市場において、内部成長力の強化と戦略的な M&A の推進により、グローバルな成長機会と分散の効いたポートフォリオの構築を常に追求してきました。
- (2) こうした戦略の下、先進国においては 2008 年以降キルン、フィラデルフィア、デルファイ、HCC の買収を実施し、スペシャルティ種目を中心とした分散の効いたポートフォリオを構築してまいりました。また新興国においても、豪州 IAG 社のタイ・インドネシア損保事業を買収し、南アフリカおよび周辺国で生損保事業を展開するホラードグループへ出資するなど、今後中長期的に大きく拡大すると見込まれる新興国市場において、積極的に成長機会を追求してきました。
- (3) 一方、先進国においては今後はより収益性が高く安定したスペシャルティ種目を中心とする元受保険事業にフォーカスするという観点から 2019 年 3 月に当社の再保険子会社 Tokio Millennium Re を売却するなど、現在のグローバル事業環境の変化と当社海外保険事業の戦略に適合した事業ポートフォリオの見直しを進めてきました。
- (4) Pure グループは、2006 年の創業以来 HNW 保険市場において豊富な知見・実績を有する経営陣の下、同市場に特化して急成長を遂げているスペシャルティ保険グループです。
- (5) 当社グループは本件買収を通じ、世界最大の米国損保市場において高い成長が期待される、フィー収入主体の収益が安定した資本負荷の小さい事業を獲得することでできます。また Pure グループは当社グループの既存の米国事業とのオーバーラップが限定的で補完性の高い事業であることから、海外保険事業の規模・収益の更なる拡大と、より

分散の効いたグローバルポートフォリオの構築により、グループ全体の資本効率の向上と持続的な収益成長を実現できると考えております。

## 2. 本件買収の概要

(1) 買収対象: Privilege Underwriters, Inc.およびその傘下子会社(Pure グループ)を TMHCC を通じて買収します。

(2) 買収条件等:

31 億米ドル(約 3,255 億円)(\*1)

Pure グループの税引後利益は、2020 年 12 月期 95 百万米ドル程度、2023 年 12 月期 200 百万米ドル程度を想定しております。2020 年 12 月期の利益予想に対する PER は 33 倍程度(\*2)となります。

(\*1) 為替レートは 1 米ドル=105 円で換算

(\*2) 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

当社は、Pure グループの資産内容・事業内容等について、慎重に分析および検討を重ねたうえ、この買収価格が公正かつ妥当なものであると判断いたしました。

(3) 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)を予定しています(エクイティファイナンスは行いません)。

(4) 買収手法・手続き:

TMHCC が Pure グループの既存株主へ対価を支払うことにより、Pure グループの株式を 100%取得します。また本件買収は関係当局等の認可・承認が前提となります。スケジュールに関しては今後速やかに手続きを進め、2019 年度第 4 四半期(2020 年 1-3 月)中に完了する見込みです。

## 3. 買収対象会社の概要

(1) 名称	Privilege Underwriters, Inc. (プリビレッジ・アンダーライターズ社)
(2) 所在地	米国ニューヨーク州 ホワイトプレーンズ市
(3) 代表者の役職・氏名	President & CEO Ross Buchmueller (ロス・ブックミュラー)
(4) 事業内容	同社は持株会社で、傘下にマネジメント会社、保険会社等を保有
(5) 設立年月日	2006 年 1 月 5 日

(6) 最終株主及び持分比率 (2019年9月30日現在)	Stone Point Capital	51%
	KKR	34%
	AXA XL	10%
	同社役職員	5%
(7) 当該会社の2018年12月期の主要連結財務指標		
フィー収入	229百万米ドル	
税引前利益	73百万米ドル	
税引後利益	52百万米ドル	
純資産	87百万米ドル	
(参考) 2018年12月期 取扱保険料(注)	963百万米ドル	

(注) マネジメント会社による取扱保険料(下記4.(1)③参照)

#### 4. Pure グループのビジネスモデルと取扱商品・サービス・販売チャネル

##### (1) ビジネスモデル(別紙1参照):

Pure グループのビジネスモデルの概要は以下のとおりです。

- ① 保険の引受は「レシプロカル」と呼ばれる、保険契約者同士の互助関係を基礎とした組織(日本の共済に類似)が行います。但し「レシプロカル」の所有者は保険契約者であり、本件買収の対象外となります。
- ② 「レシプロカル」は引受けたリスクの過半を再保険マーケットに出再しています(一部 Pure グループ傘下の保険会社でも引受)。また「レシプロカル」の資本は、原則保険契約者からの拠出金で賄われます。
- ③ 一方、本件買収の対象となる Pure グループの主要事業は「レシプロカル」からの委任に基づきマネジメント会社が行う「レシプロカル」全般の業務運営(保険引受、損害サービス、証券発行等の事務など)であり、その対価として受領するフィー収益がグループの収益の大部分を占めています(\*)。

(\*) その他の収益としてはグループ傘下のブローカーおよび美術品等の損害サービス会社が得ているフィー収益と、グループ傘下の保険会社が引受ける「レシプロカル」からの再保険事業収益があります。

##### (2) 主な取扱商品・サービス・販売チャネル(別紙2参照):

取扱商品(注)	住宅火災保険(57%)、自動車保険(23%)、動産保険(9%)、その他
主なサービス	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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)</li> <li>・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</li> <li>・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</li> </ul>

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
--------	-------------------------------------

(注) 括弧内は 2018 年のマネジメント会社による取扱保険料の種目別内訳

(3) 「レシプロカル」の詳細: 別紙 3 をご参照ください。

## 5. Pure グループの特長・強み

### (1) フィー収入主体の安定収益を期待できる資本負荷の小さいビジネスモデル

Pure グループのビジネスモデルは「保険契約者自身が保険事業の所有者であり、保険事業の経営と契約者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安定的な収益構造」、「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」が大きな特長です。これにより高い顧客ロイヤリティと、フィー収入主体の安定した収益を期待できる資本負荷の小さいビジネスモデルを実現しております。

### (2) 米国 HNW 保険市場に特化し、高い成長を実現(別紙 4、5 参照)

米国 HNW 層の人口は、米国全体の人口増加率を大きく上回るペースで増加していることから、HNW 保険市場は将来にわたって高い成長が期待できる米国でも希少なビジネスセグメントです。Pure グループは 2006 年の創業以来急成長を遂げ、過去 5 年間の取扱保険料は年平均約 30%で拡大する等、設立 10 年強で約 10 億米ドルの規模を実現したスペシャルティ保険グループです。

### (3) 業界最高水準の高い顧客満足度・契約更新率(別紙 6 参照)

Pure グループはきめ細かな引受方針の下、リスクに見合った保険料の提示と、高品質のサービス提供により、高い顧客満足度と契約更新率を実現しています。

### (4) HNW 保険事業に豊富な知見と実績を持つ経営陣

Pure グループは HNW 保険市場における豊富な知見と実績を持つ経営陣を有しています。特に、創業者かつ President & CEO のロス・ブックミュラー氏は米国 HNW 保険市場におけるトップ企業であるチャブ社で勤務した後、AIG 社に転じて同社の HNW 保険部門を新規に立上げ、その後 2006 年に Pure グループを設立するなど、HNW 保険事業で 30 年以上の経験と豊富な知見を有し、優れた実績を挙げてきた経営者です。なお、Pure グループは本件買収後も現経営陣による事業運営を継続します。

## 6. 本件買収の戦略的意義

### (1) 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)

Pure グループは当社グループの買収基準(\*)に合致しており、本件買収は当社グループのこれまでの M&A 戦略と一貫した、海外保険事業のコア事業である先進国におけるスペシャルティ保険事業の更なる拡大に資するものです。また、米国における当社の既

存事業とのオーバーラップも限定的です。

(\*)当社グループの買収基準

- 強固なビジネスモデル
- 高い収益性
- カルチャーフィット(価値観を共有できる優秀な経営陣の存在)

(2) 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

本件買収により海外保険事業の更なる規模、収益の拡大を実現します。また Pure グループの事業は、フィー収入主体で収益が安定的であり、かつ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の高い事業であることから、当社事業ポートフォリオの一層の分散が進み、グループ全体の資本効率の向上が図れます。

(3) 両社の強みを活かしたシナジーの創出

当社グループの強みと、Pure グループの HNW 保険市場における良質な顧客基盤を組み合わせて以下の様な施策を推進していきます。

- 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。
- 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。
- 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。

## 7. 当社のアドバイザー

財務アドバイザー: 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社/Morgan Stanley & Co. LLC

法務アドバイザー: Sullivan & Cromwell LLP

会計・税務アドバイザー: KPMG LLP

### 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。