立ちどまらない保険。

MS&AD
INSURANCE GROUP

英国生命保険クローズドブック事業
ReAssure社への出資について

2017年10月6日（金）

MS&ADインシュアランス グループの概要

持株会社

MS&AD MS&ADホールディングス

国内損害保険事業

- MS&AD 三井住友海上
- MS&AD あいおいニッセイ同和損保
- MS&AD 三井ダイレクト損保

国内生命保険事業

- MS&AD 三井住友海上あいおい生命
- MS&AD 三井住友海上プライマリー生命

海外事業

海外子会社

金融サービス事業

リスク関連サービス事業

この資料では、社名表示に次の略称を使用している箇所があります。

- MS＆ADホールディングス　（＝MS＆ADインシュアランス グループ ホールディングス㈱）
- MS＆AD　（＝MS＆ADインシュアランス グループ）
- MSIG　（＝三井住友海上グループホールディングス㈱）
- 三井住友海上、MS　（＝三井住友海上火災保険㈱）
- あいおい損保、IOI　（＝あいおい損害保険㈱）
- ニッセイ同和損保、NDI　（＝ニッセイ同和損害保険㈱）
- あいおいニッセイ同和損保、AD　（＝あいおいニッセイ同和損害保険㈱）
- 三井ダイレクト損保、MD　（＝三井ダイレクト損害保険㈱）
- 三井住友海上きらめき生命　（＝三井住友海上きらめき生命保険㈱）
- あいおい生命　（＝あいおい生命保険㈱）
- 三井住友海上あいおい生命、MSA生命　（＝三井住友海上あいおい生命保険㈱）
- 三井住友海上プライマリー生命、MSP生命　（＝三井住友海上プライマリー生命保険㈱）

将来の見通しに関する記載に関する注意事項

本資料には、当社（連結子会社を含みます。）の見通し等の将来に関する記述が含まれております。過去に確定し正確に認識された事実以外の、将来に関する記述は、当社が現在入手している情報を基礎とした判断および仮定に基づいており、様々な要因により変化することがあります。かかる記述は、判断や仮定に内在する不確実性および今後の事業運営や内外の状況変化等による変動可能性に照らし、将来における当社の実際の業績と大きく異なる可能性があります。また、当社は、かかる記述を更新する義務を負いません。したがいまして、本資料の利用は、今後の日本における届出とも照合確認し、利用者の判断により行われますよう、お願い申し上げます。
なお、上記の不確実性および変動可能性を有する要素は多数あり、以下のようなものが含まれます。

1) 日本、米国、欧州、中国および当社が営業活動を行っているその他の国における経済情勢
2) 日本の損害保険市場における、主要な損害保険事業者または新規参入者との競争
3) 日本の保険業界における更なる規制緩和
4) 日本およびその他の国または地域における自然災害の発生
5) 保険引受時には予見できなかった種類または影響度の損害の発生
6) 再保険の引受先の有無および保険料
7) 当社の資産運用の結果

以上の要素およびその他の変動要素全般に関する追加情報については、当社の有価証券報告書をご参照ください。また、対象会社グループの情報は、対象会社グループのウェブサイトをご参照ください。

本日のポイント

本出資の意義

(1) 英国生保クローズドブック事業の投資機会の取込み

(2) 生保クローズドブック事業のノウハウの吸収

(3) 事業ポートフォリオの分散

ReAssure社の強み

- ReAssure社は、英国生保クローズドブック市場のマーケットリーダーのポジションにある。
- 高い業務遂行能力・顧客満足をベースに現地規制当局との間で長期にわたる信頼関係を構築しており、知名度も高く、信頼のおけるカスタマーブランドとして認知されている。
- 2003年以降10件以上の買収案件を成功させており、高いリターンとキャッシュフローを創出している。
- 将来の買収案件については、11%のIRRをハードルレートとしており、新規の買収案件についても、引き続き高い収益性と配当が見込める。

本出資の効果

・15%までの出資完了後のグループコア利益への効果は、40億円[*1]程度。
（ReAssure社が実行する買収の内容により変動。過去5年の実績値の平均による参考値。）

[*1] 2012年度から2014年度はAdmin Re Ltdの実績、2015年度・2016年度は傘下のSwiss Re ReAssure LtdのUSGAAPベースの連結業績。1米ドル = 110円で換算

1．出資の概要

■ 発行済株式総数の5%を、同社の親会社（スイス再保険の100%子会社）から取得

■ ReAssure社への投資開始後3年間で発行済株式総数の15%、総投資額 8億ポンドまで、増資を引き受け取得

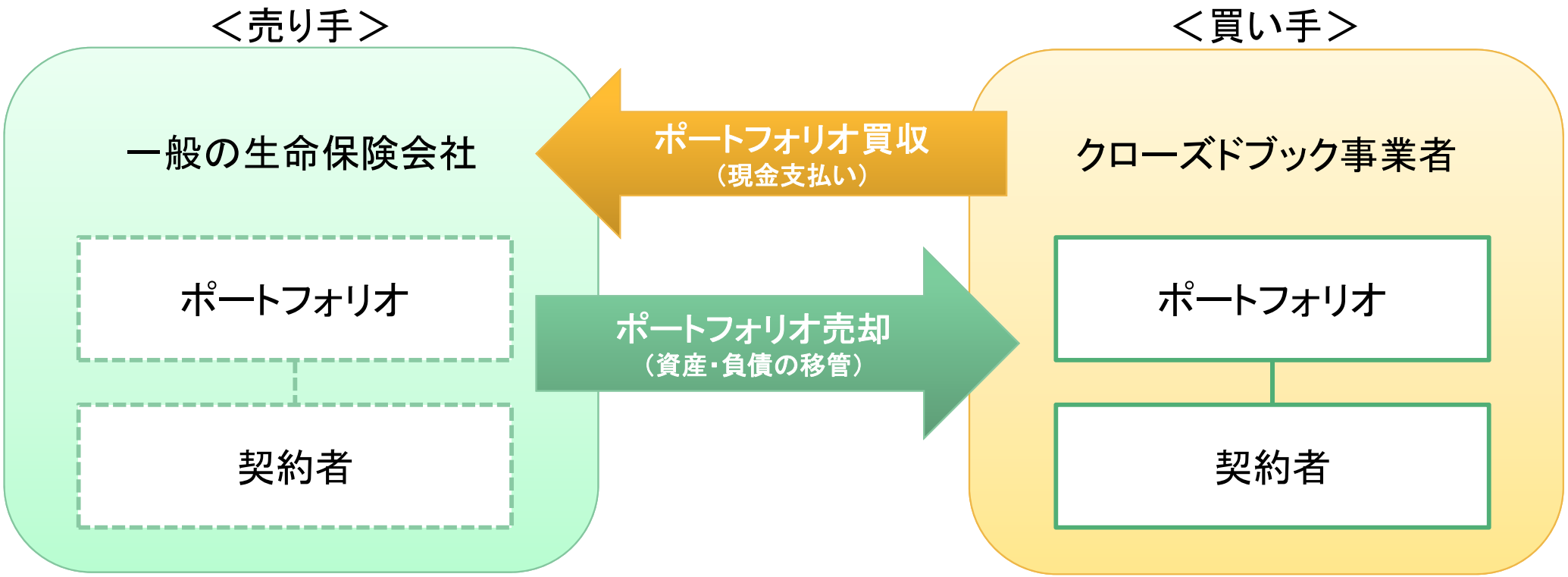
取引内容	ReAssure　Jersey One Ltd社（以下ReAssure社）発行済株式の取得
株式の取得形態	MS&ADホールディングスが、ReAssure社の親会社（スイス再保険の100%子会社）から取得
取得比率	ReAssure社の発行済株式総数の5.0%
引受総額	175百万ポンド（円換算額 約263億円、1ポンド=150円で換算） ※引受総額は、純資産（2017年度上期末）の 5.0%の約 0.85*1 倍に相当します。
出資資金	当社グループ内の手元資金
取得時期	規制当局の認可の取得を前提に、2017年度第4四半期末までに完了予定
取締役の派遣	取締役1名を派遣
今後の スケジュール	ReAssure社への投資開始後3年間で、上記175百万ポンドと合わせて合計8億ポンドを上限に、増資の引受を行う。 当社グループの持分比率は15%を上限とし、15%到達後の増資にあたっては、当社とスイス再保険がそれぞれの持分割合に比例的に引き受ける。 15%まで持分比率を引き上げることによって、ReAssure社を当社グループの持分法適用会社とする予定。

*1 P/B倍率は、傘下の中間持株会社Swiss Re ReAssure Ltd.社のUS GAAPによる株主資本（2017年度上期末、未監査）に基づく

2．生保クローズドブック事業とは

- 生保クローズドブック事業は生命保険事業の一形態であり、自ら新契約を獲得する代わりに、他の生命保険会社の保有契約を買収等により獲得する事業
- 保有契約の獲得形式は、事業単位の買収、会社単位の買収、再保険による取り込みなど
- 売り手のポートフォリオ（資産・負債）とともに、契約者も、買い手であるクローズドブック事業者へ全て移管（包括移転）
- 移管には、規制当局の認可の取得、契約者からの異議申し立てが少ないことが条件
- クローズドブック事業者は、引き継いだポートフォリオの保険料収受、保険金支払、満期金支払等の保険サービスを満期・解約まで継続

【取引例】



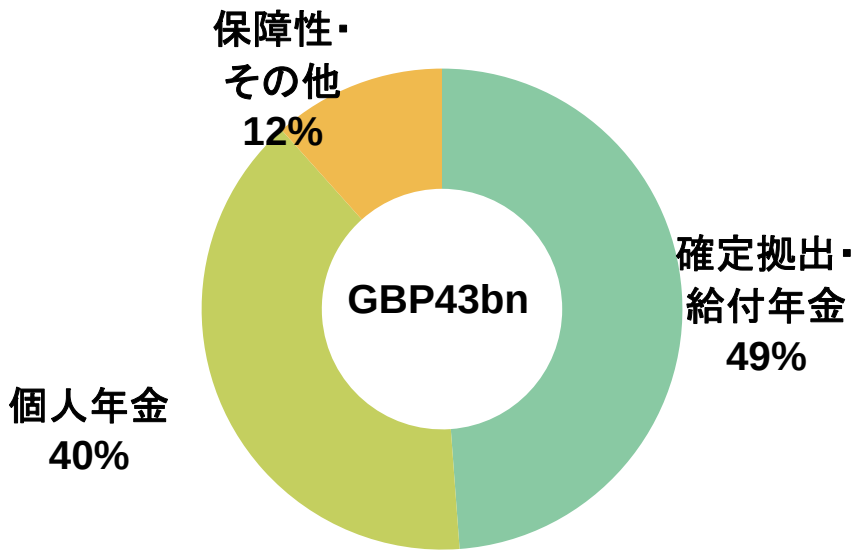
3．ReAssure社の事業概要

- 名称: ReAssure Jersey One Limited
- 設立年: 2011年
- 本社所在地: ジャージー島、セント・ヘリア
- 代表者: Matthew Cuhls, Board Member (ReAssure Ltd. CEO)
- 主な事業内容: 生保クローズドブック事業

商品別内訳		
商品	契約数 (百万件)	準備金残高
確定拠出・給付年金商品	1.2	GBP 21 billion
個人年金商品	0.8	GBP 17 billion
保障性・その他商品	0.6	GBP 5 billion

傘下の中間持株会社Swiss Re ReAssure Ltd.社の連結数値

- 従業員数: 2,257名
- 主な事業エリア: 英国, アイルランド
- 当期純利益 (2016年度)*1: 741百万米ドル
- 純資産 (2017年度上期末)*1,2: 52億米ドル
- 格付: A-, Stable (S&P)

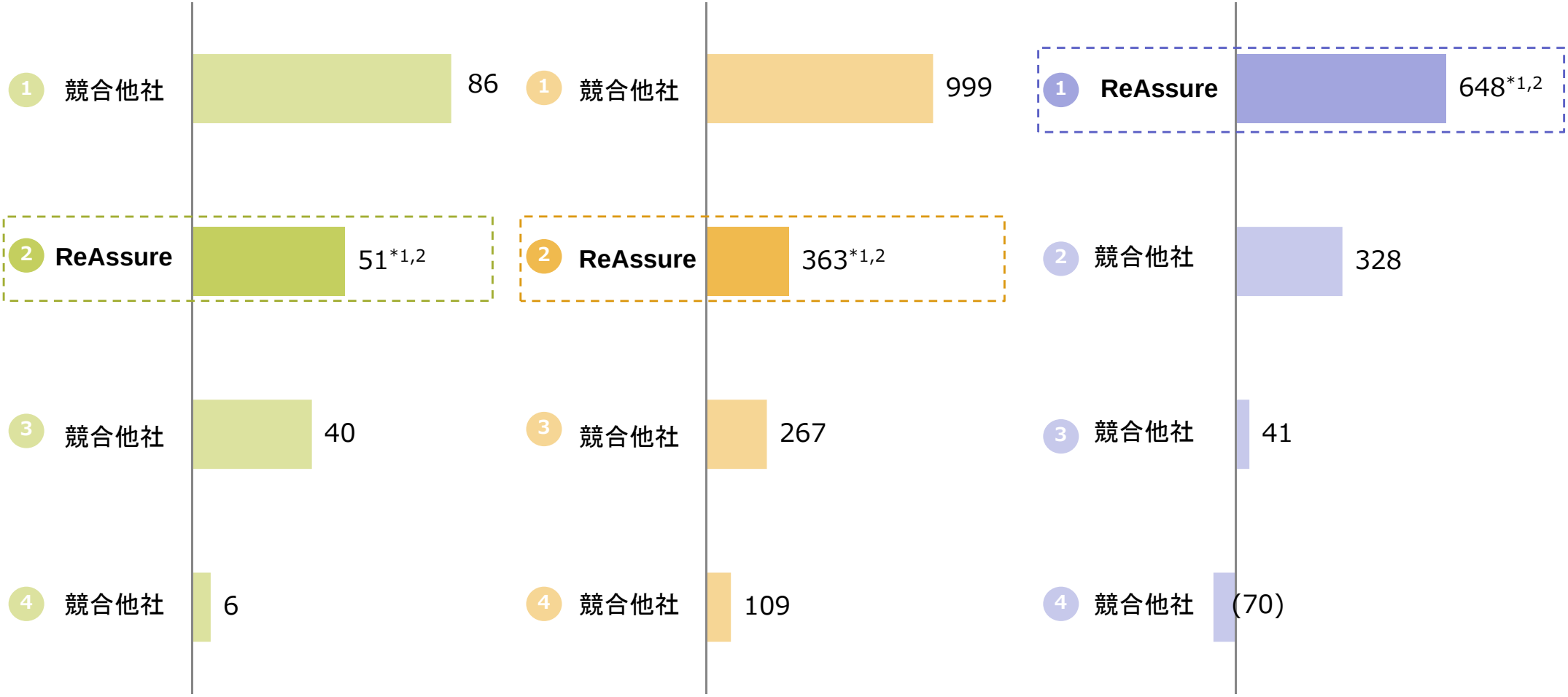


*1 US GAAPに基づく連結決算内で示された数値 *2 2017年度上半期末の数値は未監査

4．ReAssure社の強み（1）業界における順位

- ReAssure社は、英国生保クローズドブック市場のマーケットリーダー（第2位）
- 現地規制当局と長期にわたる信頼関係を構築しており、知名度も高く、信頼のおけるカスタマーブランドとして認知

英国生保クローズドブック市場におけるランキング (2016)



*1 傘下のSwiss Re ReAssure Ltdの数値 *2 B/S項目は2016年12月31日のスポットレート(USD1=GBP0.809)で、P/L項目は2016年平均(USD1=GBP0.740)で換算

4．ReAssure社の強み（2）トラックレコード

- 2003年以降、10件以上の買収案件を成功させている。
- 将来の買収案件については11%のIRR をハードルレートにしており、高い収益性と配当が見込める。

October 2003
- Target: Zurich Life Assurance Company
- Deal value: £285m
- Deal type: Share acquisition

August 2005
- Target: Life Assurance Holdings Corporation
- Deal value: £333m
- Deal type: Share acquisition

December 2005
- Target: Virgin Money Life
- Deal value: not available
- Deal type: Share acquisition

March 2007
- Target: Aviva
- Deal value: not available
- Deal type: Reinsurance and administration

April 2007
- Target: Friends Provident
- Assets involved: £1.7bn
- Deal type: Longevity swap*1

December 2006
- Target: GE Life
- Deal value: £465m
- Deal type: Share acquisition

June 2007
- Target: Zurich's immediate pension annuities
- Assets involved: £3.7bn
- Deal type: Reinsurance and Part VII Transfer

December 2007
- Target: GE Life's new business platform
- Deal value: not available
- Deal type: Share and business disposal*2

October 2008
- Target: Barclays Life
- Deal value: £762m
- Deal type: Share acquisition

July 2012
- Target: Alico UK
- Assets involved: £1.6bn
- Deal type: Reinsurance and Part VII Transfer

August 2015
- Target: HSBC UK Life
- Assets involved: £4.2bn*3
- Deal type: Reinsurance and Part VII Transfer

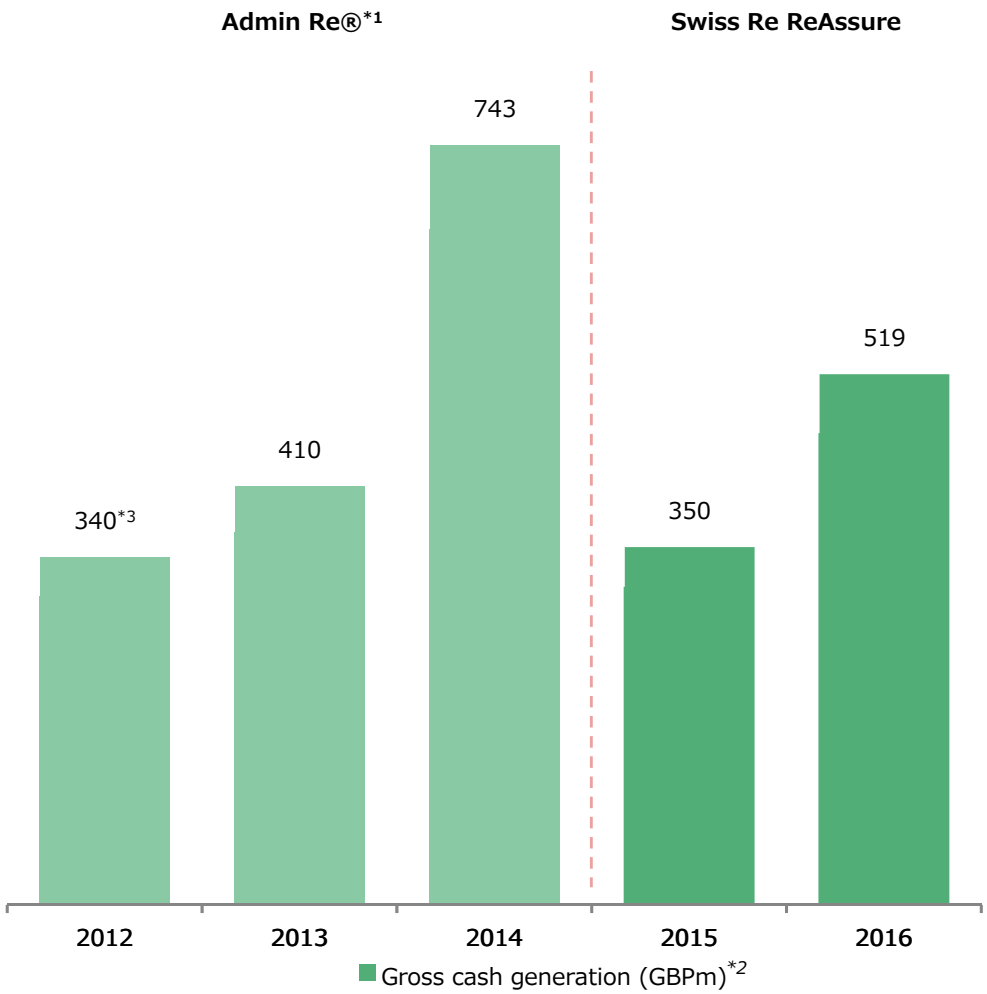
January 2016
- Target: Guardian
- Deal value: £1.6bn
- Deal type: Share acquisition

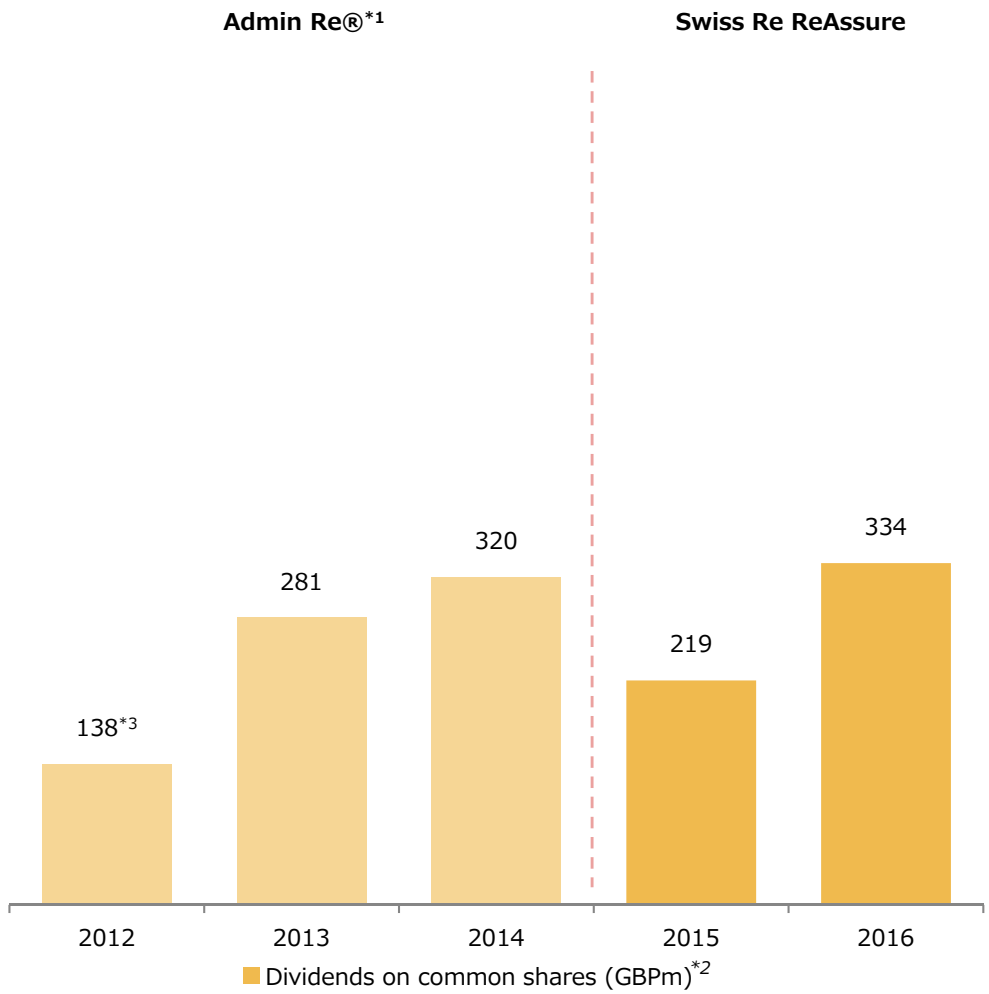
Note: 各取引の完了時点を表示 *1 年金提供者は保険会社に固定金額を支払い、保険会社は年金受給者に実際の年金額を支払う契約。17億ポンドの年金額 *2 TomorrowからLVへの新規ビジネスオペレーションの売却 *3 ベースのAuM価値に基づく

4．ReAssure社の強み（3）安定したキャッシュフローと配当

■ 安定したキャッシュフローと配当を実現

安定したキャッシュフローと配当





*1 Admin Re®に係るSwiss Re segmental reportによる　*2 USD 1 = GBP 0.7865 *3 Admin Re US HoldingのJackson National Life Insurance Companyへの売却損を除く

4．ReAssure社の強み（4）その他の強み

- スイス再保険のサポートにより、様々なリソース、高い格付、ネットワークなどを活用
- 自社ITプラットフォームにより、効率的な保有契約管理と高い顧客満足を実現
- スケールを活かし、コストシナジー、ALMシナジー、資本シナジーを発揮

5 スイス再保険のサポート

- ReAssure社は、スイス再保険と Swiss Re Life Capitalのリソースを活用可能
- スイス再保険の高格付(AA- ,by S&P) による資金調達最適化
- スイス再保険のネットワークを活用した買収案件へのアクセス

4 シナジー

- トラックレコードに裏付けられた、ReAssure社のマネジメントによるシナジー発揮（コストシナジー、ALMシナジー、資本シナジー）

1 スケール

- 保険契約数　380万件
- 従業員数　2,257名（英国およびアイルランド）
- 準備金残高　400億ポンド超
- 2003年から10件の買収で6.8百万件の契約が追加

2 プラットフォーム

- 自社 IT プラットフォーム ”ALPHA”
- 自社内の経験と専門知識を活かし20年以上に亘り開発
- 様々な契約、多数の商品へのフレキシビリティ
- 他社ポートフォリオに対するアドミニストレーション・サービスの提供が可能

3 買収資金の調達

- 生保クローズドブック事業の成功には、長期の資本/資金調達が重要
- 当社グループとのパートナーシップが、将来買収時におけるReAssure社の競争力を強化

5．ReAssure社への出資の戦略的意義

(1) 英国生保クローズドブック事業の投資機会の獲得

- 英国生命保険市場は、欧州で最大級かつ最も成熟した市場であるとともに、収益性に対するリスクが低い。
- 資本規制の強化、低金利環境の継続等により、今後も英国生保クローズドブック案件への投資環境は良好に推移すると考えられる。

(2) 生保クローズドブック事業のノウハウの吸収

- 世界的にも資本規制強化、低金利環境の継続等により生保ビジネスの再編は活発化する可能性がある。
- スイス再保険による事業オペレーションノウハウやパートナーシップを活用、将来の市場拡大局面に向け、将来的な成長機会を追求する。

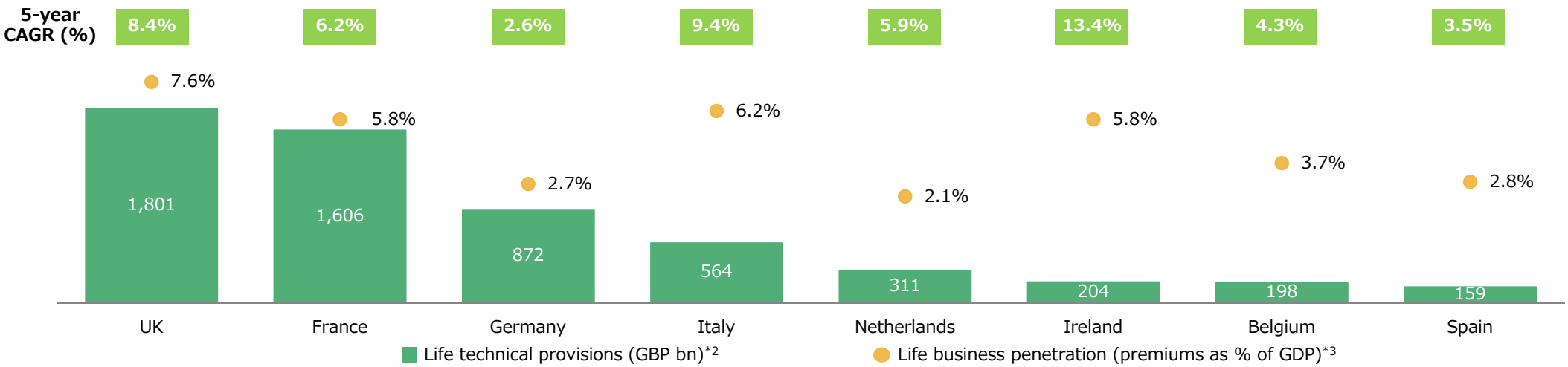
(3) 事業ポートフォリオの分散

- アジア以外でも海外生保リスクを取り込むことで、事業ポートフォリオの更なるリスク分散を図り、安定的な収益確保を目指す。
- 同社は規制環境・市場環境が生命保険業界にネガティブに働く時期には、有利な条件で新規ビジネスを獲得できる可能性が高まることから、カウンターシクリカルな事業特性があり、分散効果を得やすい。

(1) 英国生保クローズドブック市場における投資機会の獲得

- 英国生命保険市場は、欧州で最大級かつ最も成熟した市場であるとともに、収益性に対するリスクが低い（P. 17参照）。
- 資本規制の強化、低金利環境の継続等により、今後も英国生保クローズドブック案件への投資環境は良好に推移すると考えられる。

2016年欧州主要市場の生命保険準備金合計*1



欧州で最大かつ、最も成熟したダイナミックな生保市場

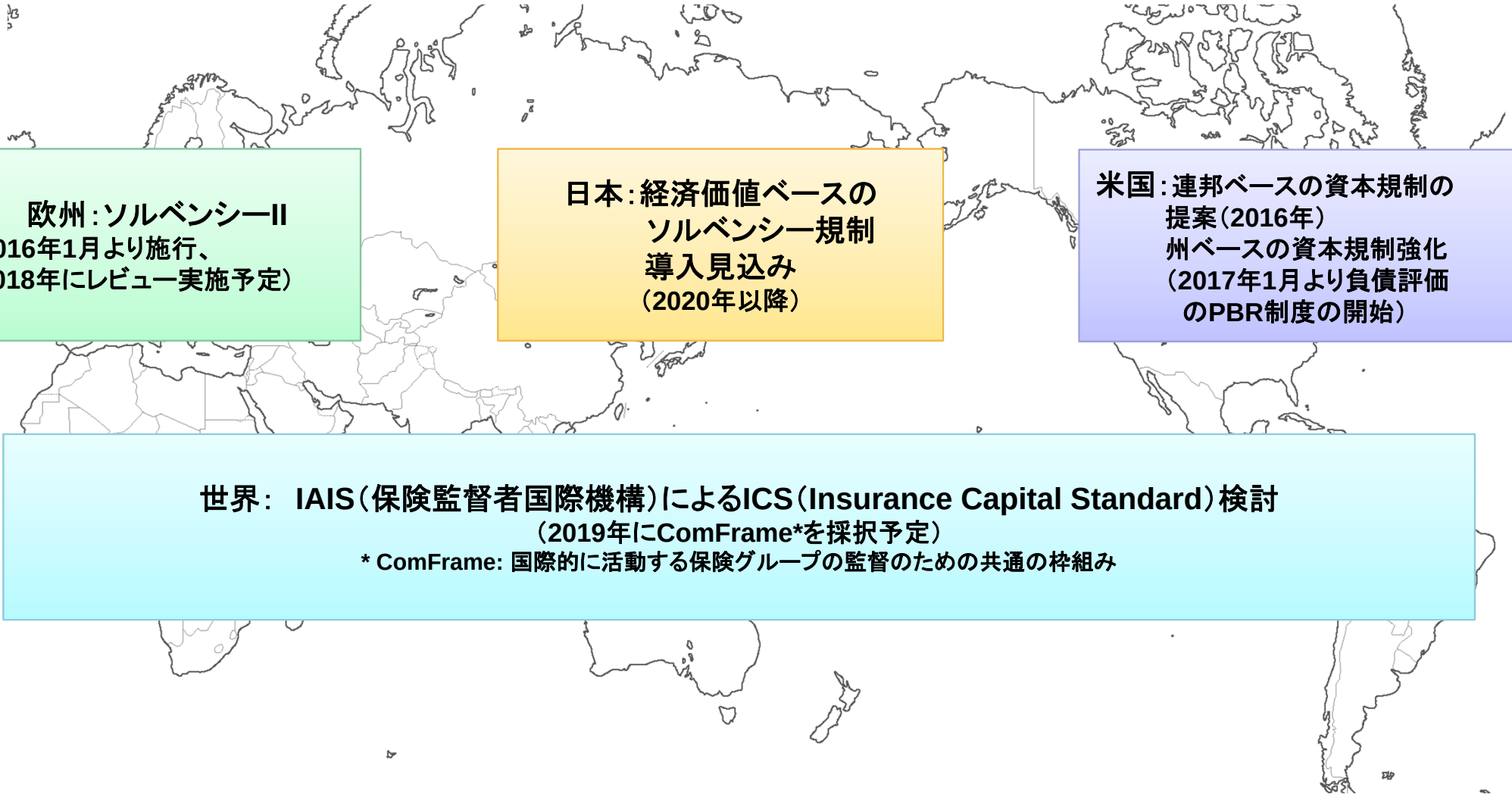
- **英国は欧州で最大の生命保険市場。**（2016年生命保険準備金：1.8兆ポンド*1 ）
- **欧州で第2位の7.6%生命保険普及率を誇る**世界で最も成熟した市場のひとつ。
- 英国ではユニットリンクおよびインデックスリンク商品が65%を占める。
- 法律・規制の変更（ソルベンシー IIの導入、年金制度改定など）により、資本負担の軽い年金以外の商品へのシフトなど、商品の構成において方向転換が起きている。
- **このような変化は今後クローズドブック業界に成長と統合再編をもたらし、3,000億ポンドの市場規模が予想されている。**

*1 CAGRはEIOPA 2011 gross life assurance provisions およびEIOPA 2016 life technical provisions excluding health insuranceに基づく
*2 GBP1=EUR1.168(2016年12月31日)で換算　*3 出所：Sigma Re 2016 report　*4 出所：Deutsche Bank research

(2) 生保クローズドブック事業のノウハウの吸収

- 世界的な資本規制の強化の流れと低金利環境の継続により、生保ビジネスの再編が活発化し、クローズドブック事業の投資機会が広がる可能性がある。
- スイス再保険による事業オペレーションノウハウやパートナーシップを活用、将来の市場拡大局面に向け、将来的な成長機会を追求する。

世界での資本規制の強化



欧州：ソルベンシーII
（2016年1月より施行、
2018年にレビュー実施予定）

日本：経済価値ベースの
ソルベンシー規制
導入見込み
（2020年以降）

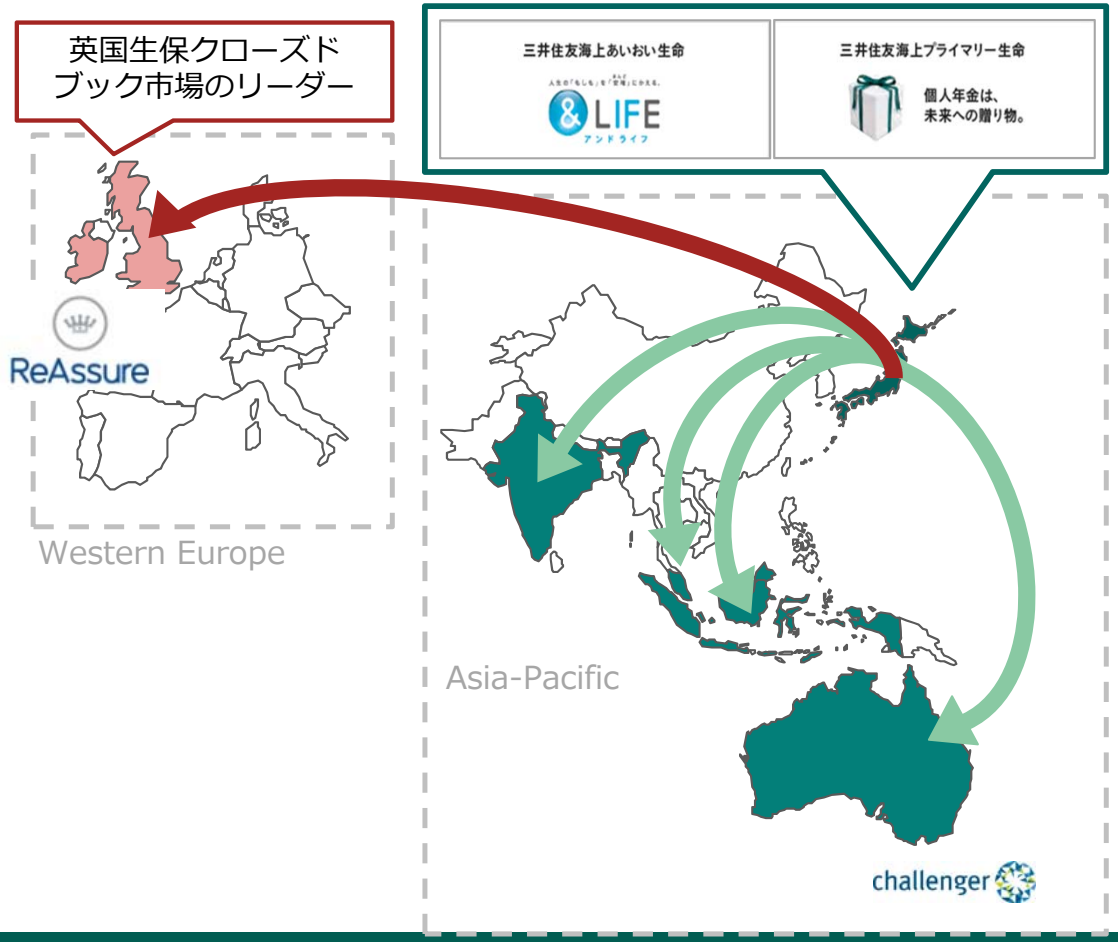
米国：連邦ベースの資本規制の
提案（2016年）
州ベースの資本規制強化
（2017年1月より負債評価
のPBR制度の開始）

世界： IAIS（保険監督者国際機構）によるICS（Insurance Capital Standard）検討
（2019年にComFrame*を採択予定）
* ComFrame: 国際的に活動する保険グループの監督のための共通の枠組み

(3) 事業ポートフォリオの分散

- アジア以外でも海外生保リスクを取り込むことで、事業ポートフォリオの更なるリスク分散を図り、安定的な収益確保を目指す。
- 規制環境・市場環境が生命保険業界にネガティブに働く時期には、有利な条件で新規ビジネスを獲得できる可能性が高まることから、カウンターシクリカルな事業特性があり、分散効果を得やすい。

MS&ADの生保事業の展開



事業ポートフォリオの分散効果

- 英国生保リスク取込みによるポートフォリオの地域分散効果
- カウンターシクリカルな事業特性による既存生保事業との分散効果
- 出資を通じた英国市場のクレジット投資機会の取込みによる、資産運用における分散効果

6．グループコア利益への効果

■ 15%までの出資完了後、グループコア利益への貢献は、40億円*1程度
（ReAssure社が実行する買収の内容により変動。過去5年の実績値の平均による参考値）

グループコア利益への効果

	MS&AD (2016年度実績)	ReAssureへの出資の効果 (参考値)
グループコア利益	2,137億円	＋ 40億円*1程度

*1 2012年度から2014年度はAdmin Re Ltdの実績、2015年度・2016年度は傘下のSwiss Re ReAssure LtdのUSGAAPベースの連結業績。1米ドル = 110円で換算

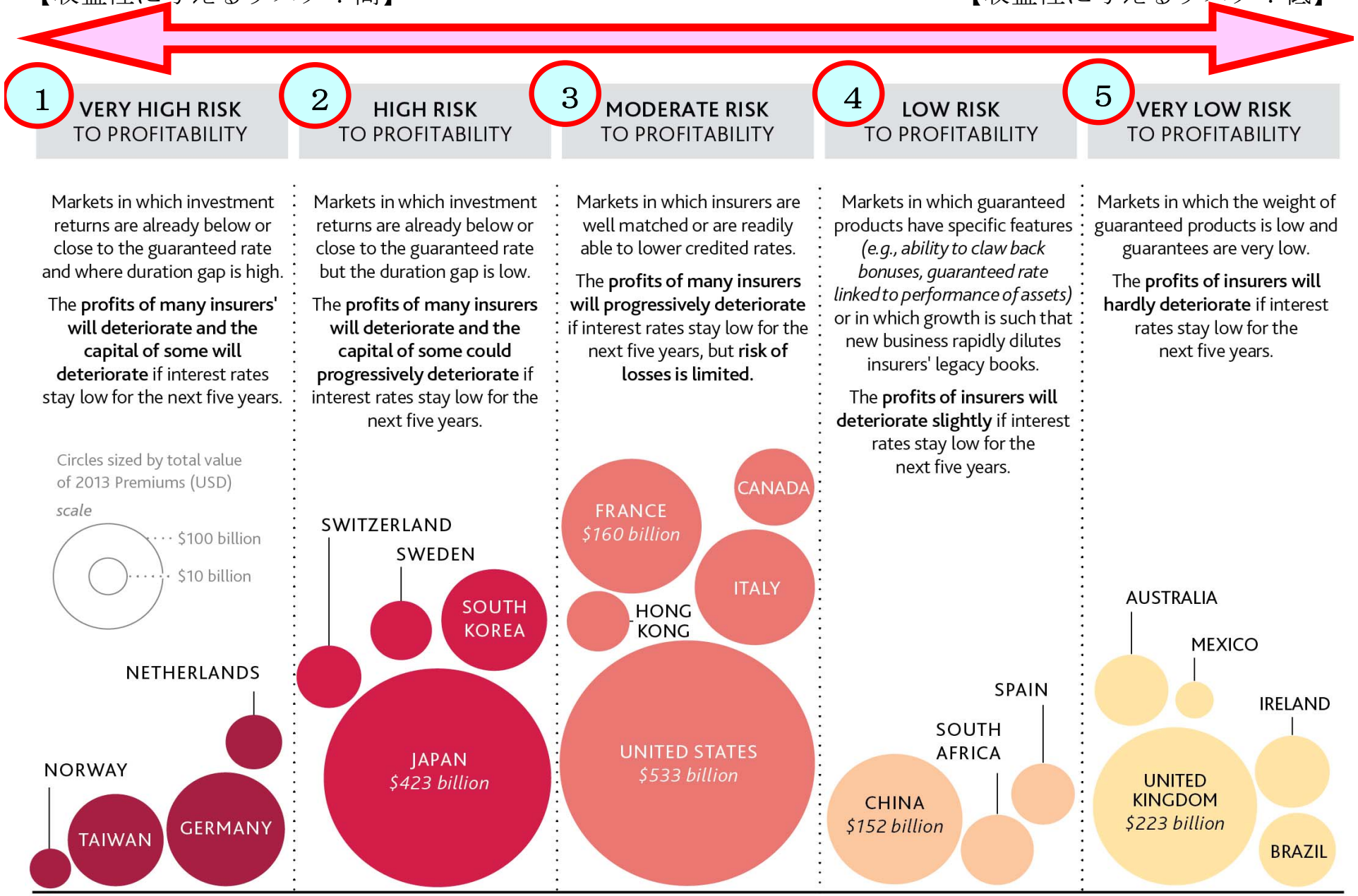
立ちどまらない保険。

MS&AD
INSURANCE GROUP

補足資料

【補足資料】低金利環境下で最もリスクの低い英国生命保険市場

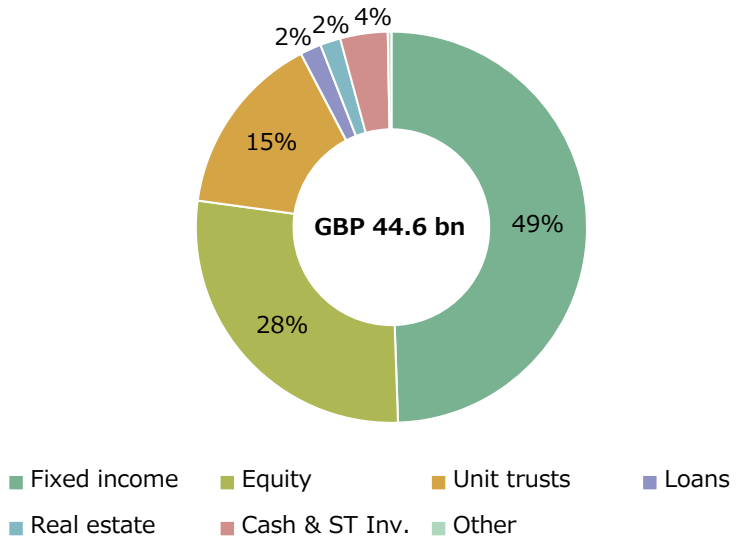
【収益性に与えるリスク：高】 【収益性に与えるリスク：低】



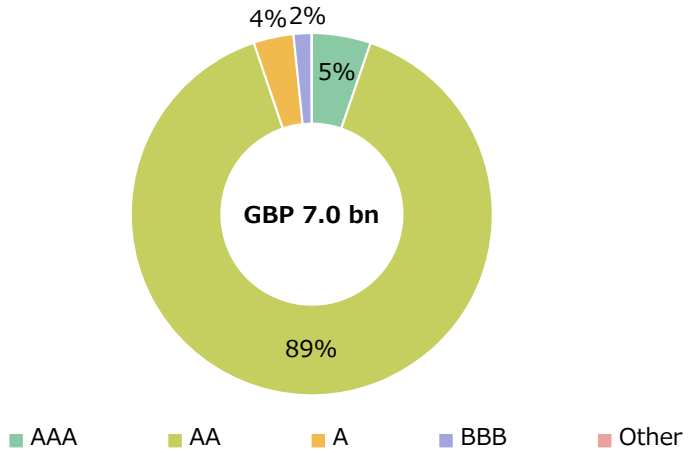
出所：Moody's

【補足資料】ReAssure社の運用ポートフォリオ

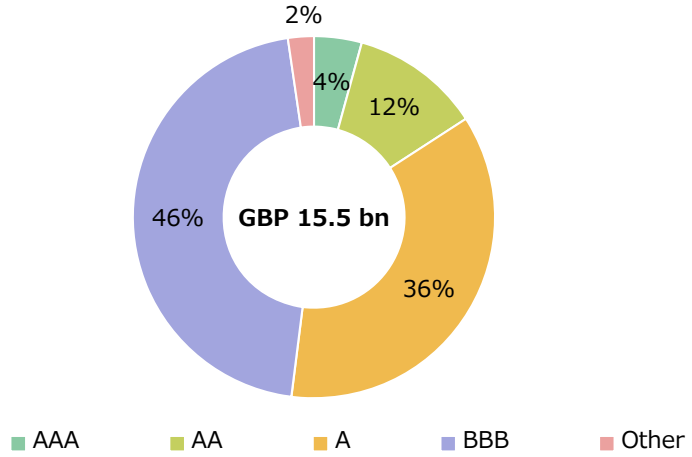
ReAssure社の投資内訳 (2016)*1		
	(GBPm)	%
Fixed income	22,041	49.5%
Equity	12,350	27.7%
Unit trusts	6,760	15.2%
Loans	777	1.7%
Real estate	751	1.7%
Cash & equivalents	1,746	3.9%
Other	134	0.3%
Total	**44,559**	**-**



Government and government related debt (2016)*1,2

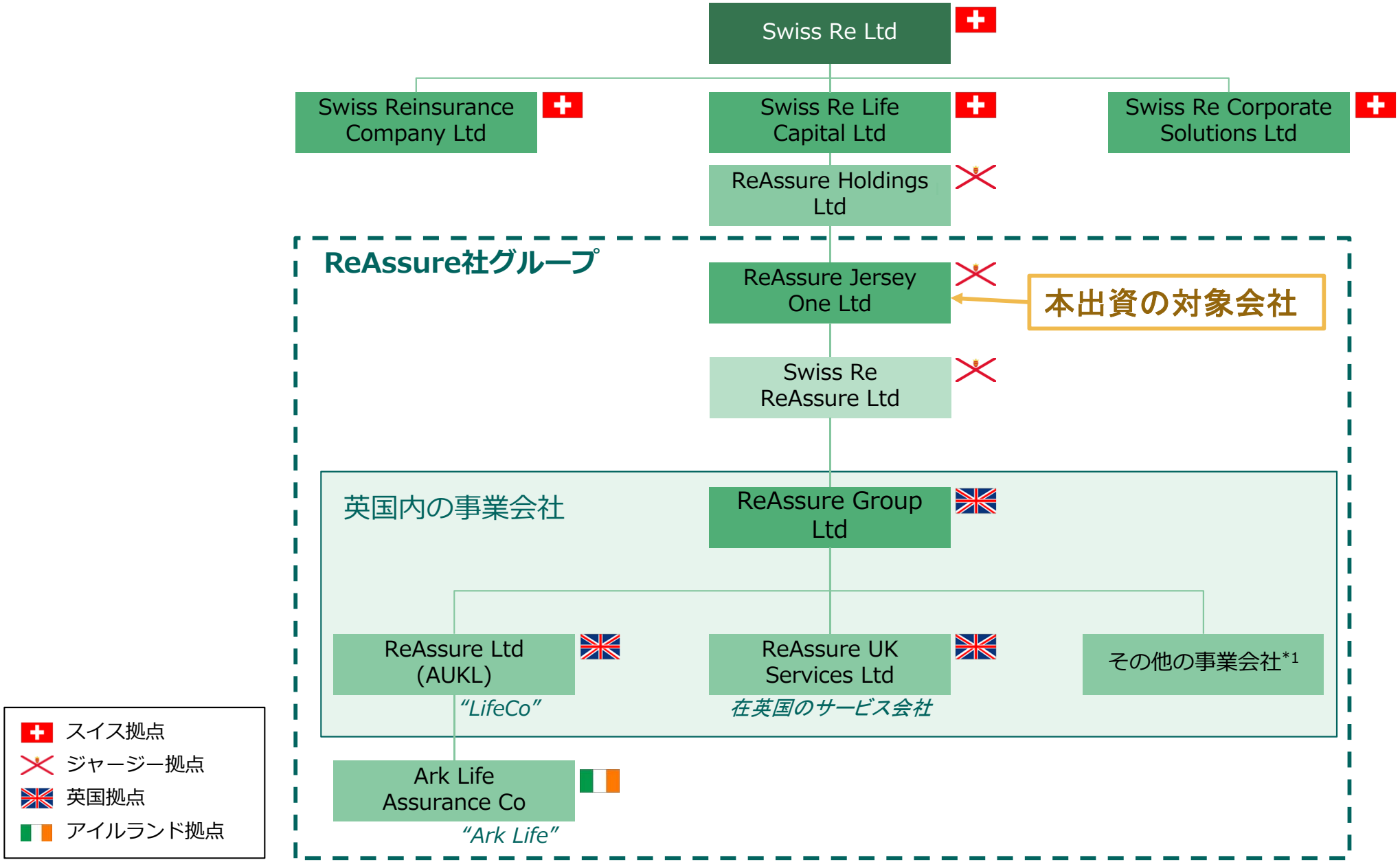


Corporate and asset backed securities debt (2016)*1,2



*1 ReAssure Limited 2016 Annual Report *2 ReAssure Ltd's credit risk exposure

【補足資料】ReAssure社グループの構成

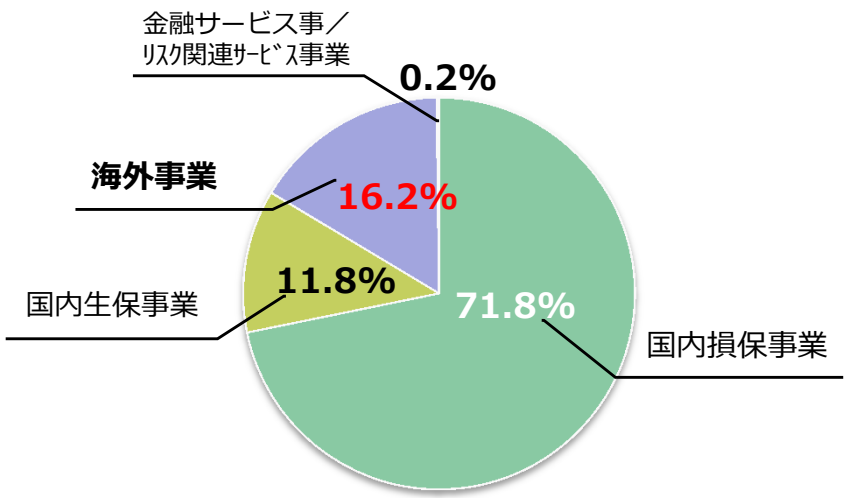


*1 ReAssure Companies Services Ltd 他 23社のグループ会社を含む

【補足資料】グループコア利益の構成への影響

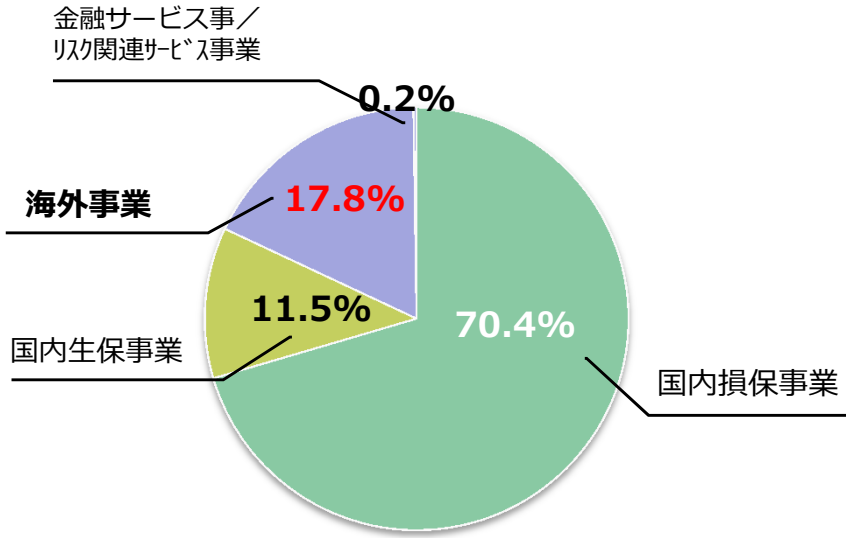
グループコア利益

MS&AD
（2016年度実績）



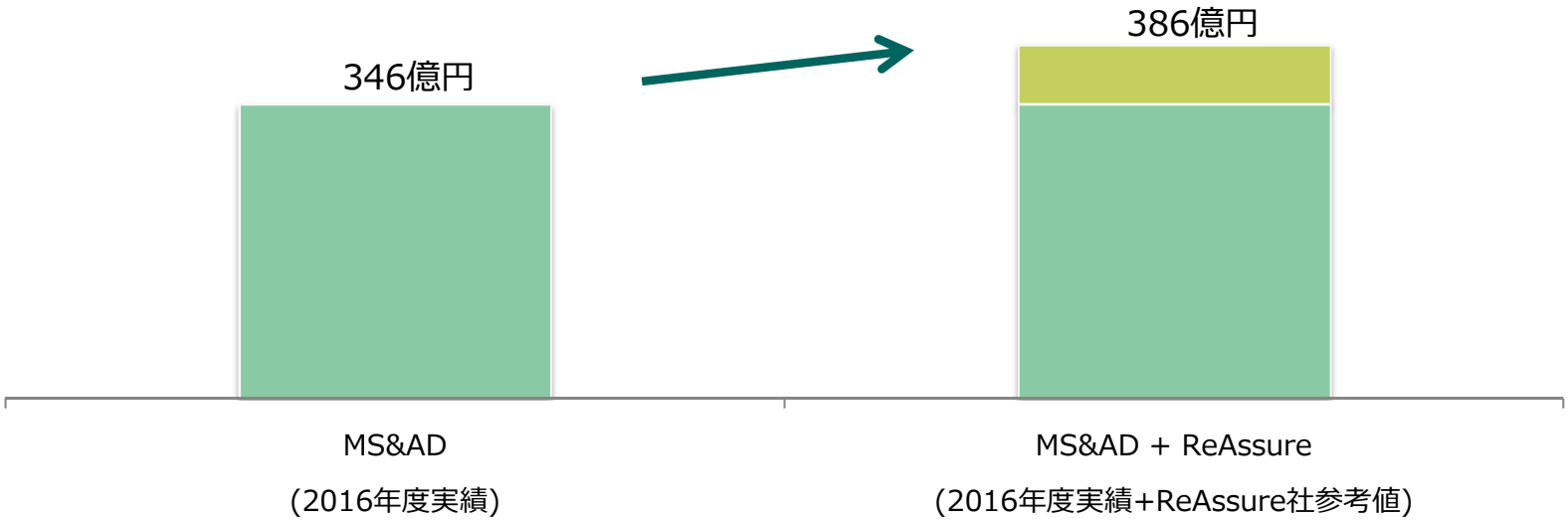
2,137億円

MS&AD + ReAssure社
（2016年度実績ベース
＋ReAssure社参考値）



2,177億円

海外事業のグループコア利益



【補足資料】「グループコア利益」「グループROE」の計算方法

グループコア利益

＝	連結当期利益
－	株式キャピタル損益 （売却損益等）
－	クレジットデリバティブ評価損益
－	その他特殊要因※1
＋	非連結グループ会社持分利益

グループ ROE ＝ グループコア利益 ／ 連結純資産

（期初・期末平均、除く新株予約権・非支配株主持分）

※１　その他特殊要因とは、特別損益（除く価格変動準備金繰入・戻入、税後）およびのれん償却等