

立ちどまらない保険。

**MS&AD**  
INSURANCE GROUP

---

## インドにおける有力生命保険会社との戦略的資本提携について

2012年4月16日(月)

---

MS&AD Insurance Group Holdings, Inc.

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

■ 本件資本提携の概要

- ✓ 三井住友海上による Max New York Life 社 株式（発行済株式の26%）の取得
- ✓ 取得価格：約273億ルピー（円貨換算額約450億円）
- ✓ 三井住友海上の役職員の派遣（うち2名は Max New York Life 社の取締役に就任予定）

本件資本提携に伴う株主構成の変動（Max New York Life）

マックス・インディア社	70%	マックス・インディア社	70%
ニューヨーク生命	26%	三井住友海上	26%
アクシス銀行	4%	アクシス銀行	4%

■ 本件資本提携のねらい

- ✓ アジアにおける事業基盤のさらなる強化（成長モデルの遂行）
- ✓ 成長著しいインド生保市場への進出
- ✓ アジアにおける生保事業の拡大

「本件資本提携の概要とねらい」

まず、「本件資本提携の概要」ですが、提携により、三井住友海上は Max New York Life の26%の株主になります。持分の取得価格は 約273億ルピー。円貨にして約450億円であります。

実際の出資は、インドの保険監督当局などの認可を得て行うこととなりますが、出資時期は、早くて2012年度の第1四半期内となる見込みです。

また、本件資本提携により、三井住友海上は役職員の派遣も予定しております。そのうち2名は、Max New York Life の取締役に就任し、積極的に経営に参画する予定です。

次に、「本件資本提携のねらい」ですが、第一は、「アジアにおける事業基盤の更なる拡大」という戦略に沿った、成長著しい「インド生保市場への進出」であります。

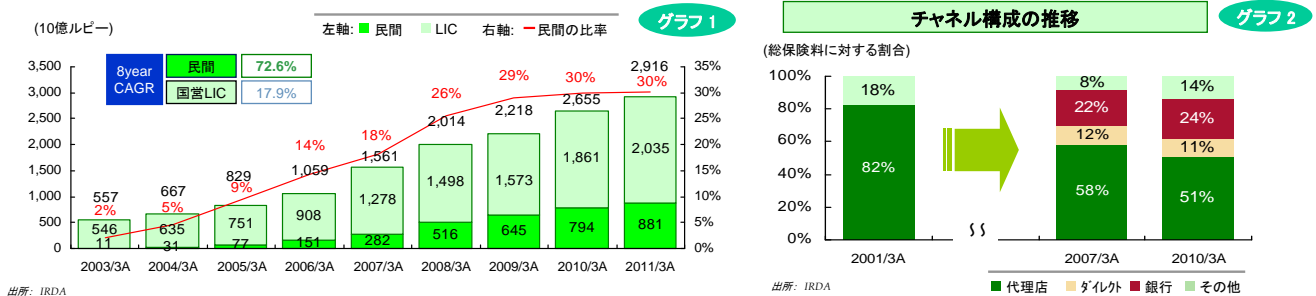
MS&ADグループの海外事業は、アジア・欧州・米州 をカバーするバランスのよい収保ポートフォリオに加え、事業投資については、成長著しいアジア市場に特に重点を置いた展開を図ってまいりました。

その結果、アジアの損保業界におけるプレゼンスは外資系損保トップクラスとなっておりますが、生保事業においても、これまでタイ・中国・マレーシア・インドネシアで現地有力生保への出資を行い、今回の資本提携によって、アジアの生保業界におけるプレゼンスも、さらに高まることになり、「アジア生保事業の拡大」という狙いも実現できるものと考えております。

# インド生保市場の現況と Max New York Life のポジショニング

- ・ インドにおける民間生保会社の保険料収入は、過去8年間で72.6%の急成長
- ・ 市場が拡大する中で、代理店チャンネルとともに銀行チャンネルの重要性が増加

## インド生保業界の保険料収入の推移とチャンネル構成の推移



## Max New York Lifeのポジショニング (新契約APEランキング)

2008年3月期	民間シェア
1	ICICI Prudential 26.3%
2	Bajaj Allianz 19.9%
3	SBI Life 11.9%
4	HDFC Standard 7.9%
5	Reliance Life 6.6%
6	Birla Sunlife 6.6%
7	Max New York Life 4.6%
8	Kotak Mahindra Old Mutual 3.6%
9	Aviva 3.5%
10	Tata AIG 3.0%

2012年3月期 (11ヶ月)	民間シェア
1	ICICI Prudential 18.6%
2	HDFC Standard 13.3%
3	SBI Life 10.7%
4	Bajaj Allianz 7.9%
5	Birla Sunlife 7.8%
6	Max New York Life 7.1%
7	Reliance Life 6.8%
8	Met Life 3.7%
9	Tata AIG 3.6%
10	Canara HSBC OBC Life 3.1%

出所: 各社資料に基づき当社作成

### 「インド生保市場の現況と Max New York Life のポジショニング」

「グラフ1」は、インド生保業界の保険料収入の推移を表したグラフです。

インドは約12億人と世界第2位の巨大な人口を背景に、実質GDP成長率が8%前後で推移するなど、著しい経済成長を続けておりますが、生保市場についても過去8年間で年平均23%の成長を遂げております。

中でも、2000年に市場参入を許された民間セクターは、中間所得層の増加といった背景もあって、過去8年間で年平均73%の急成長を遂げ、生保市場全体に占める保険料収入の割合も30%に達するなど、プレゼンスを高めております。

右側の「グラフ2」は販売チャンネルの推移を示したのですが、従来の代理店チャンネルに、銀行窓販チャンネルなどが加わってきていることがお分かりいただけると思います。

このように、インドの生保市場は近年著しい発展を遂げてまいりましたが、GDPに占める生命保険料収入の割合は、2010年度で4.4%と、日本の2分の1前後で推移しており、若年層が厚いという人口構成も考えますと、今後も更なる拡大が期待されます。

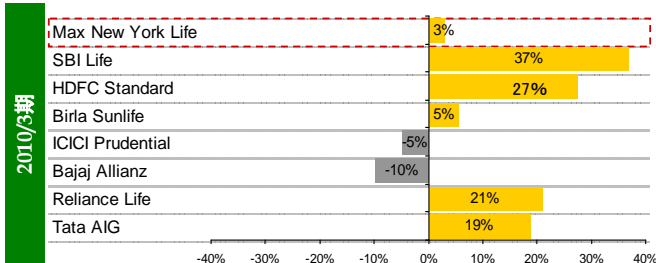
一方、このような環境の中、Max New York Life は順調に業界でのポジションを高めておりまして、「表1」でご覧いただければとおり、2012年3月期での新契約ベースの修正収入保険料は民間生保会社の第6位につけています。

# Max New York Life の特徴・強み (1) ～新契約の増加と商品構成のシフト

- ・ 2010年9月のULIP商品に対するガイドラインの変更以降、大半の大手民間生保トップラインの業績がマイナス転調
- ・ この状況下、Max New York LifeはULIP商品から伝統的商品へのシフトを業界で最も機動的に実行  
⇒ 2011年3月期においても、新契約APEは8%増加

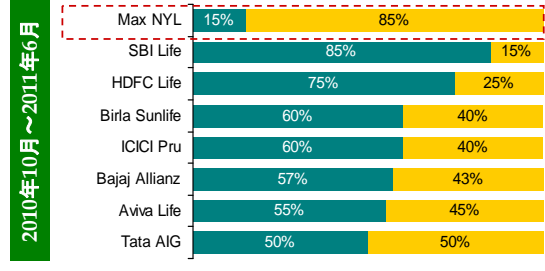
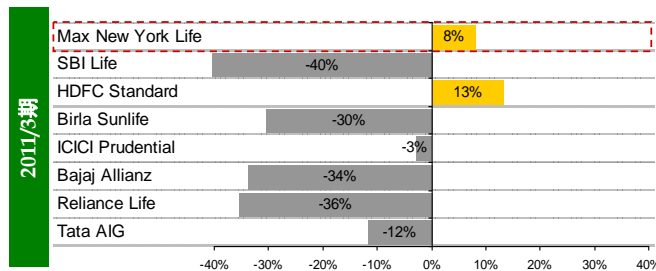
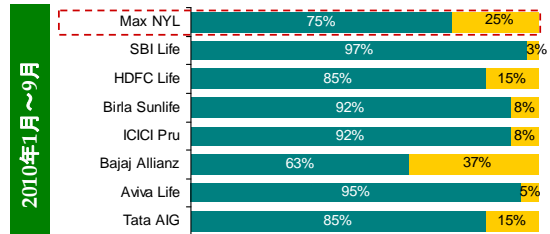
## 新契約APEの過去2年間に於ける成長率

グラフ 3



## 商品構成のシフト(新契約)

グラフ 4



■ ULIP ■ 伝統的商品

出所: IRDA, Max India 投資家プレゼンテーション資料(2011/8) [http://www.maxindia.com/investor\\_relations/financial\\_results/investor\\_presentation\\_Q1FY12.pdf](http://www.maxindia.com/investor_relations/financial_results/investor_presentation_Q1FY12.pdf)

## 「Max New York Life の特徴・強み(1)」

従来、インドの民間生保が販売する商品は、変額保険の割合が比較的高い傾向にありました。

例えば2010年3月期の実績で申しますと、民間生保による変額保険の割合は、総保険料ベースで全体の86%を占めておりました。

一方、Max New York Life においては、2010年3月期総保険料ベースでは、変額保険の割合は70%と、もともと相対的に低く、終身保険など伝統的商品の占める割合が相対的に高い、という状況にありました。なお、グラフ4上段の数値75%は2010年1～9月の新契約ベースの数値でございます。

そのような中、2010年9月には、変額保険の販売手数料等に関する規制が実施され、大半の民間生保会社の業績は2011年3月期に減速しました。「グラフ3」の上段でご覧いただくとおりです。

こういった状況下、「グラフ4」下段にあります通り、Max New York Life は変額保険から伝統的商品への更なるポートフォリオの組み換えを機動的に実行しており、しかも、「グラフ3」下段の通り2011年3月期の新契約ベースの修正収入保険料は前年度を上回る実績を上げております。

- Max New York Life は、業界で最も生産性の高い代理店チャンネルを構築
- Axis Bank との提携により、銀行チャンネルの強化を実現

## 生産性の高い代理店チャンネル

表 2

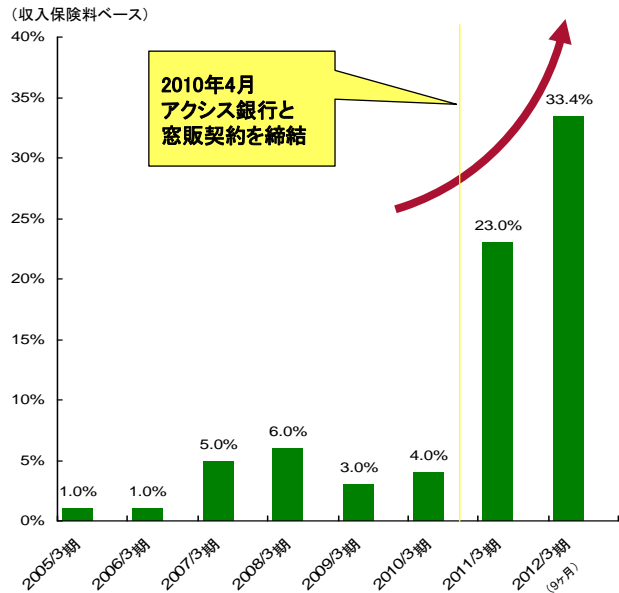
	代理店数	代理店	順位	新契約	順位
	#	生産性*1		獲得件数*2	
		Rs '000s		#	
Max New York	40,520	13,616	1	0.53	1
SBI Life	79,628	10,600	2	0.29	3
ING Vysya Life	34,957	5,307	3	0.33	2
Aviva	23,219	5,052	4	0.15	8
Tata AIG	87,223	4,382	5	0.15	8
Met Life	28,840	4,208	6	0.23	5
Birla Sunlife	144,573	3,993	7	0.25	4
Kotak Mahindra Old Mutual	38,269	3,019	8	0.11	9
ICICI Prudential	170,000	2,953	9	0.22	6
Bajaj Allianz	189,667	2,911	10	0.15	8
Reliance Life	189,433	2,814	11	0.19	7
HDFC Life	136,009	2,530	12	0.10	10

※1 代理店生産性 = 1代理店当りの年間平均収入保険料  
 ※2 新契約獲得件数 = 募集人1人当りの月平均新契約獲得件数

出所: Max India 投資家プレゼンテーション資料(2011/8)  
 (1) Period Q1FY12

## MNYL における銀行窓販の占める割合

グラフ 5



## 「Max New York Life の特徴・強み(2)」

Max New York Life の販売チャンネルについてご説明します。

「表2」からご覧いただけるとおり、主力販売フォースである専属個人代理店チャンネルは、民間生保セクターでトップクラスの生産性を誇っております。

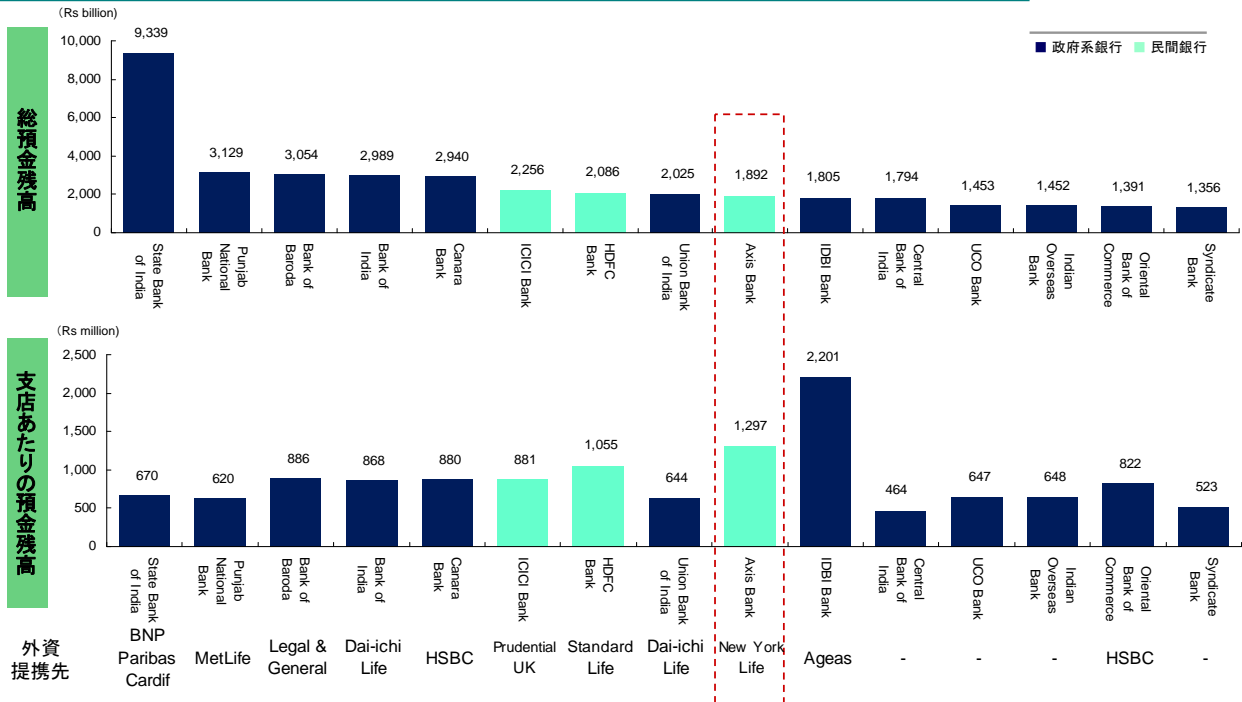
また、グラフ5の通り、銀行チャンネルにつきましても、2010年4月のアクシス銀行との提携以降、窓販のウエイトが格段に向上しております。

# Max New York Life の特徴・強み (3) ～提携銀行 Axis Bank のポジショニング

- ・ Axis Bankは総預金残高ベースでインド第9位、民間銀行の中では第3位の大手銀行
- ・ 支店あたりの預金残高は他の大手銀行よりも高い水準にある

## Axis Bank のインド銀行業界におけるポジショニング(2011年3月末)

グラフ 6



出所: Reserve Bank of India

### 「Max New York Life の特徴・強み(3)」

4%の出資を行っているアクシス銀行のポジショニングについてご説明します。

「グラフ6」上段でご覧いただけますとおり、総預金残高ベースで、インドの全銀行中で9位、民間銀行では3位に位置する銀行です。なお、グラフでは、政府系銀行は青、民間銀行を水色で示してございます。

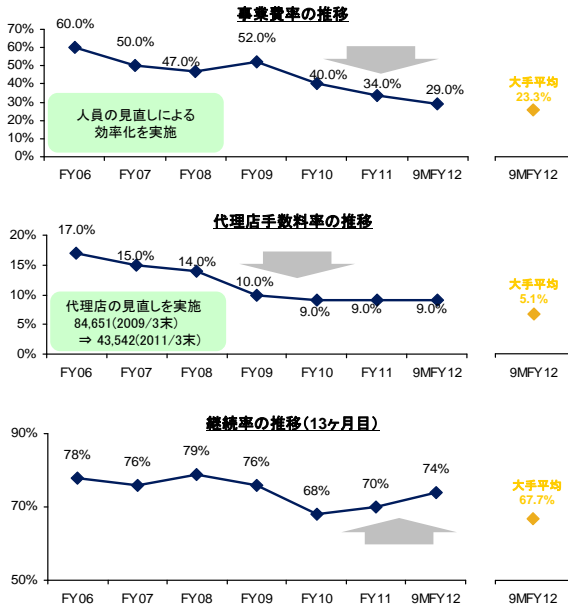
下側のグラフは、1支店あたりの預金残高を示したものですが、アクシス銀行は他の大手銀行よりも高い水準にあり、拠点効率が良好な会社であることがご理解頂けると存じます。

# Max New York Life の特徴・強み (4) ～効率性・収益性・資本基盤

- ・ 継続的な効率性改善により、2011年3月期には単年度黒字化を達成
- ・ ソルベンシー・マージン比率は大手平均を大きく上回っており、強固な資本基盤を有している

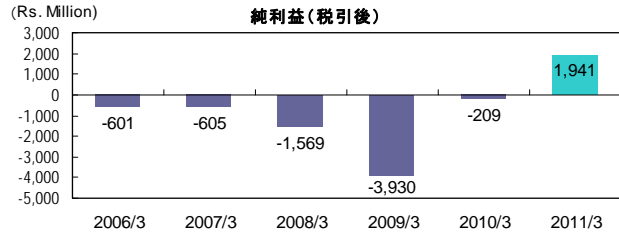
## 効率性指標：効率性の継続的な改善

グラフ7



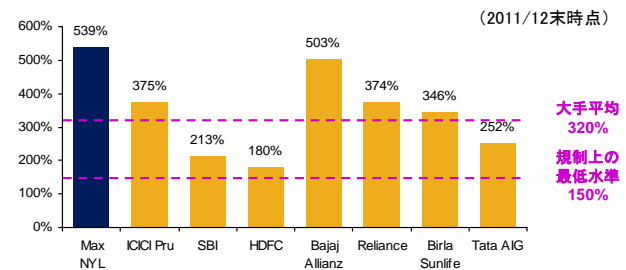
## 税引後利益：黒字化の達成

グラフ8



## ソルベンシー比率：強固な資本基盤

グラフ9



出所：各社資料に基づき当社作成  
(1) 大手平均：ICI Pru, SBI, HDFC Standard, Bajaj Allianz, Reliance, Birla Sunlife, Tata AIGの平均値

## 「Max New York Life の特徴・強み(4)」

Max New York Life の事業を、「効率性」、「収益性」、「資本基盤」という切り口からご説明します。

まず、「効率性」ですが、「グラフ7」に見るとおり、「事業費率」や「代理店手数料率」においては、大手生保の平均と比べると現状やや見劣り致します。

これは、コンサルティング・セールスを行う専属代理店チャンネルが販売の主力となっていることが一因ですが、グラフの傍らに表示しましたとおり、2009年から実施した人員や代理店の見直しを契機に、事業費率や代理店手数料率は改善傾向を見せております。

一方、一番下のグラフに示しましたとおり、契約の継続率は大手平均を上回っており、近年は改善傾向にあるなど、良質な契約を中心としたポートフォリオ構成となっていることが見てとれます。

以上のような施策も相俟って、Max New York Life の税引後利益は、右上の「グラフ8」の通り2011年度に黒字化を達成しました。

右下の「グラフ9」は、主な民間生保会社のソルベンシー・マージン比率を示したものです。Max New York Life のソルベンシー・マージン比率は、2011年12月末で539%と大手平均を大きく上回っており、非常に強固な財務基盤を保持していることがご理解頂けると思います。



■ 保険数理的アプローチによるアプレイザル・バリューの考え方（概論）

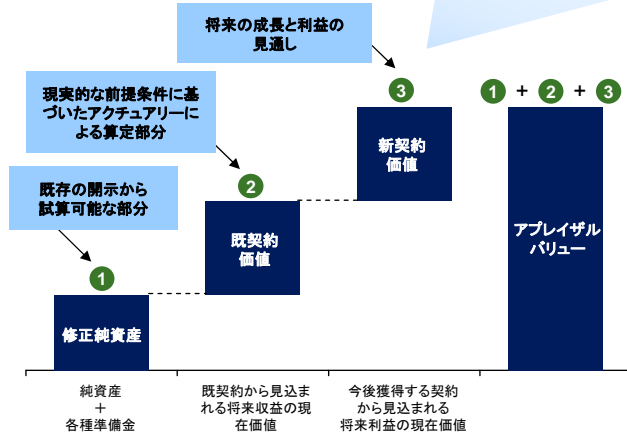
本件バリュエーションは、アジア新興市場の生命保険会社のM&Aに一般的に用いられるアプレイザル・バリュー・アプローチを中心に、類似企業比較分析、類似取引比較分析の結果も勘案しながら総合的に判断



**表 3**  
Max New York Life のEV (2011/3末)

	Rs billion	億円
既契約価値	20.8	326
修正純資産	11.4	180
EV合計	32.2	506

\* 実際の評価においては、2011年12月時点の既契約価値、修正純資産を使用  
出所: Max India 投資家プレゼンテーション資料(2011/8)に基づき当社作成



「(ご参考)バリュエーション」

本件の検討に当たって適用したバリュエーションの考え方をご説明します。

本件資本提携の検討にあたっては、Max New York Lifeの資産内容や事業内容について分析を重ねるとともに、出資持分の取得価額については、保険数理的アプローチによるアプレイザルバリューに基づく評価をベースに判断しました。

具体的には、ご説明申し上げたような成長を遂げている現状も踏まえ、2011年12月末時点のエンベディッド・バリューに将来の新契約価値を加え、株主価値を独自に算定したものであります。

以上



立ちどまらない保険。

MS&AD

INSURANCE GROUP

### 予想および見通しに関する注意事項

この資料に記載されている内容のうち、MS&ADホールディングスならびにグループ各社の将来に関する計画や戦略、業績に関する予想や見通しは、現時点で把握できる情報から得られた当社グループの判断に基づいています。実際の業績は、さまざまな要因によりこれらの業績見通しと異なる結果になり得ることをご承知おき下さいますようお願いいたします。実際の業績に影響を及ぼし得る要因としては、(1)事業を取り巻く経済動向、(2)保険業界における競争激化、(3)為替レートの変動、(4)税制など諸制度の変更、などがあります。