皆さん、こんにちは。

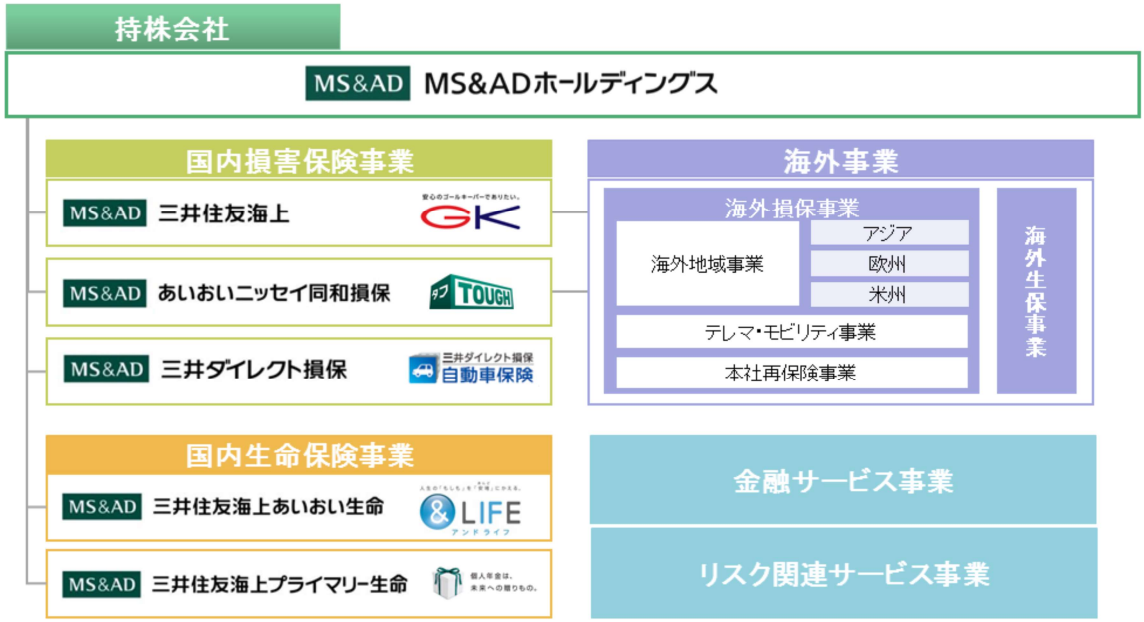
本日はご多忙の中、急なご案内にもかかわらず、米国MGA市場のフロンティング会社Transverse社の買収合意に関する電話会議にご参加いただきまして、誠にありがとうございます。

この電話会議では、先刻、発表いたしましたTransverse社の買収について、その経緯や当社グループ戦略上の意義、期待される効果などについて、ご説明します。

この買収は、当社が事業基盤の拡大を目指す米国市場において、より広範な商品と販路にアクセスすることを可能とするものであり、今後も拡大が見込まれる米国損害保険市場の成長を捕捉する強力なプラットフォームを獲得することは、世界トップ水準の保険金融グループを目指す当社にとって、新たなステップとなるものと考えています。

それでは、さっそくご説明に入ります。

MS&ADインシュアランスグループの概要



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）
・三井住友海上、MS	（＝三井住友海上火災保険㈱）
・Transverse	（＝Transverse Insurance Group, LLC）
・AUL	（＝MS Amlin Underwriting Limited）
・AAG	（＝MS Amlin AG）
・TIMS	（＝Toyota Insurance Management Solutions USA, LLC）
・MSMM	（＝Mitsui Sumitomo Marine Management (U.S.A.), Inc.）

将来の見通しに関する記載等に関する注意事項

重要情報

本プレゼンテーションは、いかなる法域においても、 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（以下、「MS&ADホールディングス」といいます。）の子会社である三井住友海上火災保険株式会社（以下、「三井住友海上」といいます。MS&ADホールディングスとあわせて、以下「MS&AD」といいます。）の子会社の異動を伴う株式取得に係わり一般に公表するための発表資料であり、日本国内外を問わず一切の投資勧誘又はそれに類する行為を目的として作成されたものではありません。
本プレゼンテーションに含まれている情報は、米国における証券の販売の申込みではなく、またこれを意図するものでもありません。米国においては、1933年米国証券法に基づく登録を行うか、又は登録の免除を受ける場合を除き、証券の募集又は販売を行うことはできません。

将来の見通しに関する記載

本プレゼンテーションには、将来の見通しに関する記載が含まれており、これは、現時点で当社が入手している情報を踏まえた仮定、予期及び見解に基づくものであり、既知及び未知のリスクや不確実性及びその他の要素を内包するものです。かかるリスク、不確実性及びその他の要素によって、当社の実際の業績、財政状況またはキャッシュ・フローが、こうした将来に関する記述とは大きく異なる可能性があります。こうしたリスク、不確実性その他の要素には、当社の最新の有価証券報告書、四半期報告書等の記載も含まれ、当社は、将来に関する記述の更新を公表する義務を一切負うものではありません。

目次

1. 説明のポイント
2. 買収の概要
3. Transverse社の概要
4. Transverse社の特長
   (1) ビジネスモデル
   (2) MGA選定のプロセス
5. Transverse社の今後の成長性
6. Transverse 社買収の戦略的意義
   (1) 米国での事業基盤の拡大
   (2) グループシナジーを通じた基盤強化・収益機会の拡大
7. 業績への効果

（参考資料）
フロンティングビジネス（イメージ）、米国MGAマーケットとフロンティングビジネス、Transverse社グループの体制図、Transverse社のトップ・マネジメント

1. 説明のポイント

●買収の背景・概要

- 従来より、当社グループでは自然災害以外の米国ビジネスを拡大していく方針。特に、近年、引受・販売チャネルとして存在感を増しているMGA※市場に着目。
- MGAの引受契約を再保険会社に仲介するフロンティング保険会社「Transverse社」の持分を100%取得し、子会社化することを決定。
- Transverse社は、多様なMGAとの強固なネットワークを持ち、当社グループがMGA市場の成長を取り込むためのプラットフォームとなる。
- 取得価格は400百万USドル（約538億円）。
- 買収のための資金は手元資金にて充当。

●買収の戦略的意義

- 多種多様な業界・種目を取り扱うMGA市場の成長を捕捉し、米国での事業基盤を拡張。フロンティング・フィー収入を得るビジネスモデルにより、安定的な利益基盤を獲得。
- グループシナジーにより、業務効率化を図るとともに、グループ内での収益機会を拡大。
- 高い成長性が見込まれる事業への資本配賦。

財務インパクト

- グループ修正利益／IFRS純利益: 2023年度+30百万USドル程度
2025年度+60百万USドル程度
- グループ修正ROE／IFRS修正ROE: 2023年度+0.1pt程度
2025年度+0.2pt程度

※ MGA（Managing General Agent）:保険会社から引受権限等を付与され、保険募集・契約管理・再保険手配など実質的に保険会社に近い業務を行う代理店。特定の領域に強く、独自の収益基盤を有す。

資料4ページをご覧ください。

当社グループでは、現在、アジア・欧州・米州でバランスよくポートフォリオを保有していますが、世界の損害保険市場の4割以上を米国市場が占め、かつ、成長を続けていることを考慮すると、米国での事業基盤を強化することが必要であると考えています。この観点から、これまでも米国のスペシャルティやニッチマーケットなどの優良ポートフォリオを取り込むことのできる事業投資の機会を探してまいりました。

米国においては、近年、保険会社から引受権限を付与され、保険募集、契約管理などを行うManaging General Agent、「MGA」が、引受・販売チャネルとして存在感を増しています。MGAは、様々な業界・地域などのセグメント別にニーズを拾い、多種多様な商品を提供することで、市場規模も2021年に約9兆円まで拡大してきており、今後も大きな成長が期待できます。

アムリンのAULのCEOであるヨハン・スラバートは、AIG出身で、米国MGA市場に関わる知見と人脈を有していますが、Transverse社のCEOもAIG出身で、ヨハンとは長年交流があり親しい関係です。こうしたヨハンの知見と人脈を活かしたスクリーニングにより、Transverse社については、1年以上前からモニタリングリストに入れて、動向・業績をフォローしてきました。

その結果、2021年に同社の事業が軌道にのり急成長してきたこと、2022年の計画達成の見通しも立っていること、同社の株主に売却の意向があることなどを踏まえて、相対交渉を開始し、このたび買収合意に達した次第です。

Transverse社自体は、MGAではなく、MGAが引き受ける保険契約を再保険会社に仲介する保険会社で、業界ではフロンティング保険会社と呼ばれていますが、多くのMGAとの強固なネットワークとMGA市場に関わる深い知見を有し、多種多様な業界・地域・種目を引き受けるプラットフォームとなります。

今回の買収の戦略的意義は、

①米国での事業基盤を強化・拡張すること

②グループシナジーにより、業務効率化と収益機会を拡大すること

③高い成長が見込まれる事業への資本配賦

の3点だと考えています。後ほど、詳しくご説明させていただきます。

2．買収の概要

買収形態	三井住友海上または同社米国子会社が、Transverse社の出資者より持分を100%取得し子会社化	
取得価格	Transverse社の持分取得価格	： **400百万USドル（約538億円）※1**
	アドバイザリー費用等（概算額）	： **約 4 億円**
	取得価額合計（概算額）	： **約 542 億円** PER12倍程度（2023年度利益予想に基づく）
買収条件	買収成立時に4億米ドル（約538億円）※1を支払う。 2022年12月末時点の純資産に応じた差額調整を行う。 買収後の業績に従い追加で支払う条項を付帯（アーンアウト条項）。	
買収資金	手元資金にて充当	
買収完了時期	関係当局の承認等を前提として、2022年12月の完了を予定	

※1 米ドル=134.61円で換算

次に、5ページをご覧ください。

Transverse社の買収の概要について、ご説明します。

現在のTransverse社の株主であるVirgo Transverse Core社ほかから、それぞれの持分全額を、三井住友海上もしくは米国子会社が取得し、100%子会社とすることを予定しています。

買収金額は、4億USドル、日本円で約538億円となります。なお、買収成立を見込む2022年12月末時点の純資産に応じた差額調整条項と、買収後の業績が良ければ追加で支払う、いわゆるアーンアウト条項がございます。

2023年度利益予想に基づくPERは12倍程度になります。

買収資金は、手元資金を充当する予定です。

本日、当社によるTransverse社買収の基本合意に至りましたが、今後、関係当局からの認可・承認などを経て、2022年12月末にクローズする予定です。

3．Transverse社の概要

設立年月日	2018年6月26日	
所在地	米国デラウェア州	
代表者の役職・氏名	Erik Matson, Chairman and CEO	
従業員数※1	約40名	
グロス収入保険料※2	222百万USドル（約299億円※3）	
正味アーンド保険料※2	3百万USドル（約4億円※3）	
当期純利益※2	△5百万USドル（△約7億円※3）	
連結純資産※2	88百万USドル（約119億円※3）	
格付※1	A- （A.M. Best）	
出資者及び持分比率	Virgo Transverse Core LLC その他	： 99.2% ： 0.8%

※1 2022年6月末時点、 ※2 2021年12月末実績値、 ※3 1USドル=¥134.61で換算

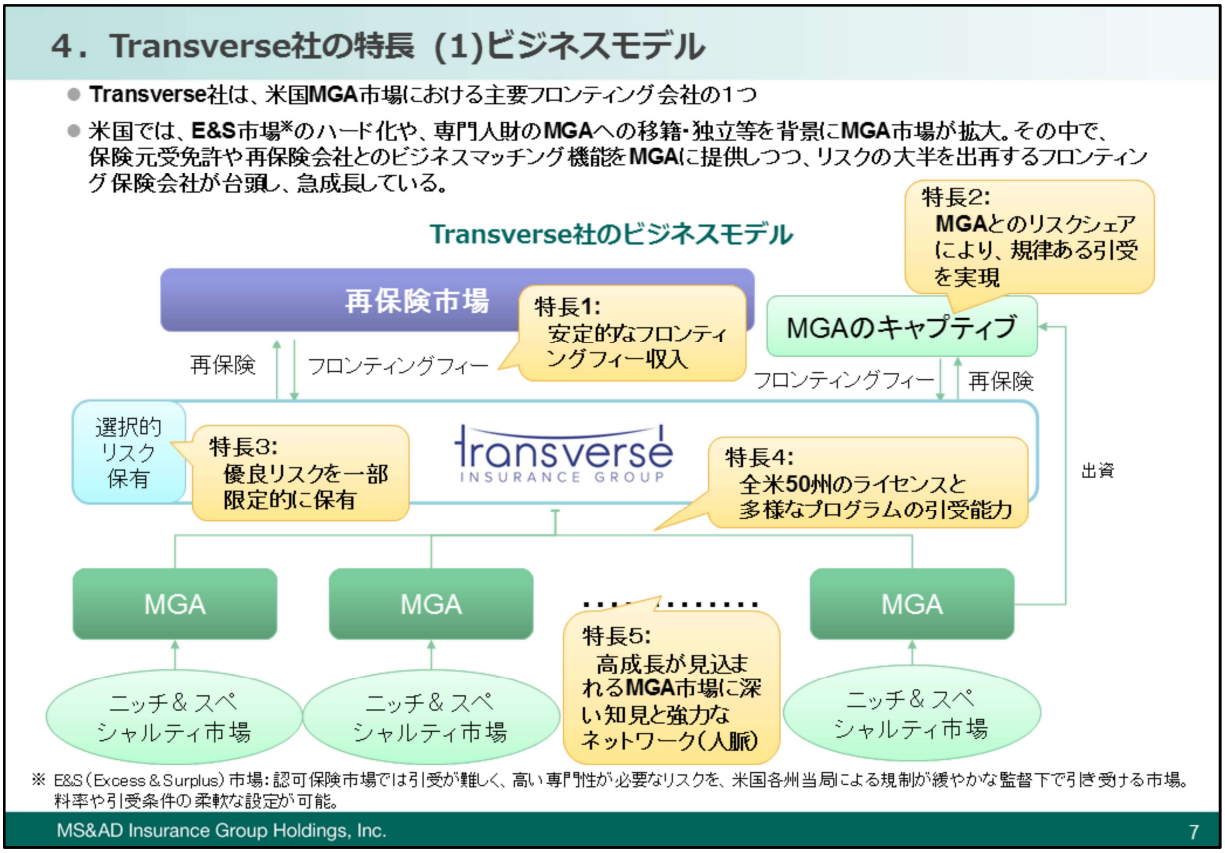
続いて、Transverse社の概要について、説明します。

6ページをご覧ください。

同社は、2018年6月に設立、2019年から事業をスタートした会社で、2021年のグロス保険料は222百万米ドルまで成長しています。

一方、通常の保険会社と違って、引き受けたリスクを再保険会社につなぐビジネスモデルですので、ネットアーンド保険料は3百万ドルに留まっています。

また、2021年は開業3年目の成長期で、まだボトムラインがプラスに浮上する前の段階にありますが、業績見通しについては後ほどご説明します。



続いて、7ページをご覧ください。

Transverse社は、米国MGA市場における主要フロンティング会社の1つです。

米国には、認可保険市場と、認可保険市場では引受が難しく、高い専門性が必要なリスクをより緩やかな監督の下で引き受けるExcess & Surplus、いわゆるE&S市場があります。

近年、このE&S市場でハード化が続いていることや、専門人財がMGAに移籍したり、独立してMGAを作るような動きが多々見られることなどにより、MGA市場が急速に拡大しています。これを受けて、全米各州で保険元受免許を持ち、再保険会社とのビジネスマッチングの機能をMGAに提供するフロンティング会社も急成長しています。

MGA市場の成長については、17ページの参考資料をご参照ください。
2010年から2021年の間にCAGR12%で成長しており、これに伴ってフロンティング会社の扱う元受保険料も2016年から2021年の間にCAGR32%で急成長しています。

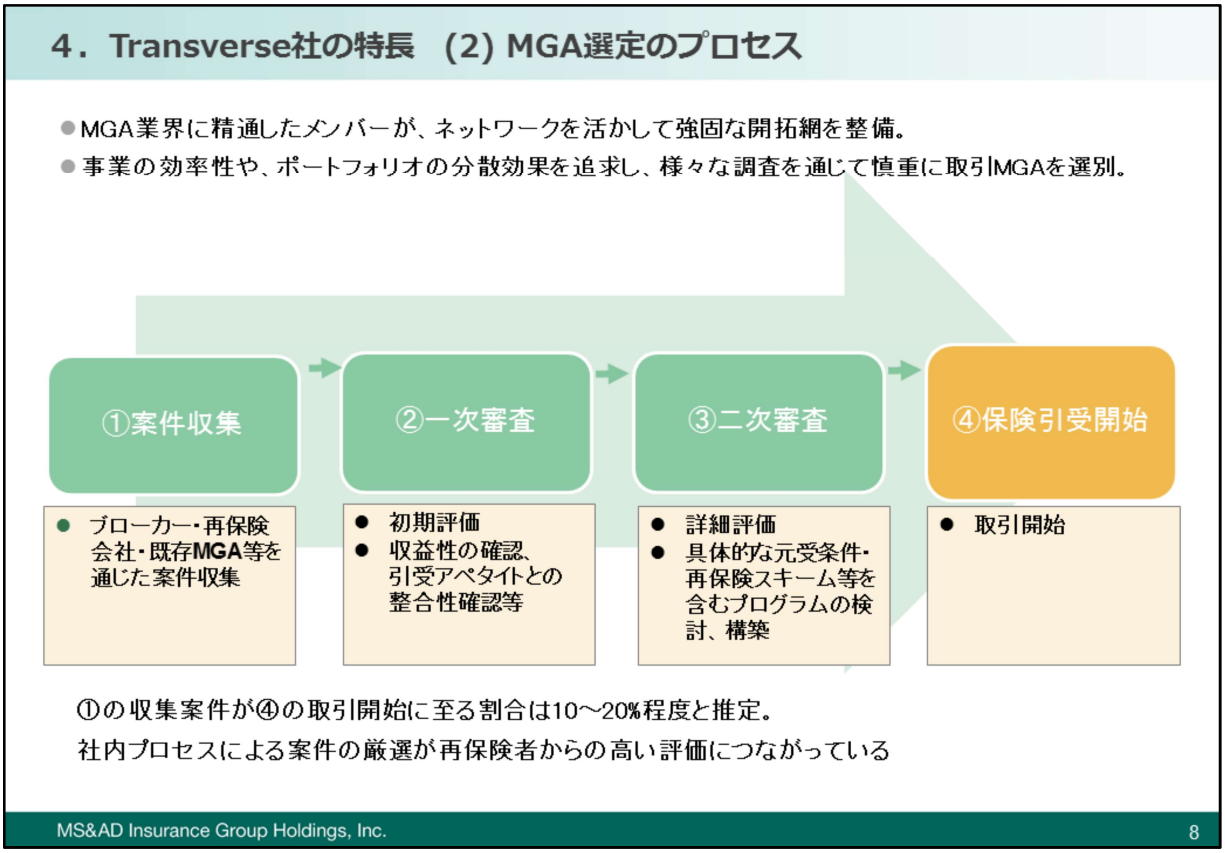
Transverse社は、その中の主要プレーヤーの１つです。フロンティング会社は、ほとんどのリスクを再保険会社に出再し、保険リスクのリスクテイクをあまり行わずにフィー収入を得る収益構造で、安定的な利益をあげることができます。

Transverse社では、MGAからの引受に際し、MGAに自社のリスクを引き受けるキャプティブ保険会社を設立してもらい、MGAにもリスクの一部を再保険を通じて引受けてもらう仕組みを導入しています。これにより、MGAも自身で設計・募集した保険契約のリスクとリターンを一部シェアすることとなり、規律ある引受を行うインセンティブが働きますので、引受キャパシティを提供し、最終的にリスクテイクを行う再保険会社からの信頼を得やすくなりますし、MGAとTransverse社と再保険会社の３者の間でwin-win-winの関係を構築しています。

収益の柱は、フロンティングフィー収入ですが、引き受けたリスクのうち、優良リスクの一部を限定的に保有し、保険引受利益をあげることも可能です。

Transverse社は、全米50州すべての元受保険ライセンスを有し、各州で多様な種目のリスクを引き受けることができる点で、フロンティング会社として高い競争力を有しています。

そして、Transverse社の一番の強みは、MGA市場に対する深い知見と強力な人脈です。
Transverse社のトップマネジメントは、19ページの補足資料で略歴を掲載していますが、
CEOのErick Matsonは、AIGグループ（Lexington）のMGA部門のトップを務めた人物で、
米国MGA業界のインナーサークルで非常に豊富な人脈を持っています。
このトップマネジメントには、買収後も引き続き経営を担ってもらう予定です。



次に、Transverse社のビジネス獲得の要となるMGAの選定プロセスについてお話しします。

8ページをご覧ください。

Transverse社は、トップマネジメントの人脈により既に多くのMGAとのネットワークを構築していますが、さらにブローカーや再保険会社との強力な信頼関係に基づき、新たなMGA開拓のルートも有しています。

特に、設立後の数年間で再保険ブローカーにTransverse社のビジネスモデルを浸透させたことで、多くの紹介案件が持ち込まれる仕組みが構築できました。

紹介された案件については、初期スクリーニングの後、一次審査、二次審査を経て慎重に選別して引受けを行います。

第一次審査では、各案件がアペタイトに合致するか、安定した収入保険料が期待できるかや、MGAの志向等を確認します。

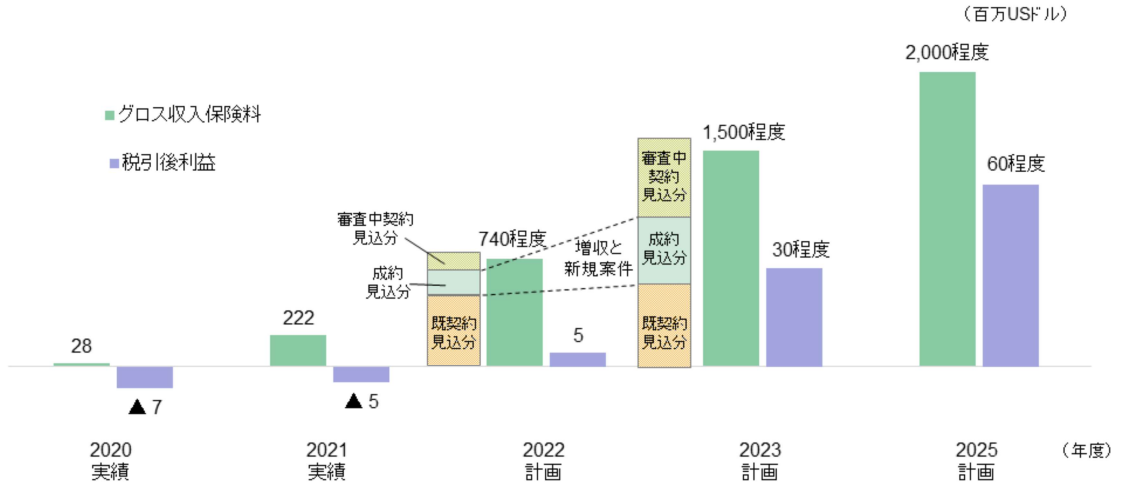
第二次審査では、さらに詳細なデューデリジェンスを行い、再保険スキームの確定や、引受ガイドラインの取り決めなどを行って、最終的な契約となります。

こうした慎重なプロセスにより、実際に成約に至る案件は紹介を受けた案件の1～2割程度に絞り込まれることとなりますが、これによって良質なMGAとの取引を維持、拡大することが可能となっています。

5．Transverse社の今後の成長性

- 米国MGA市場およびフロンティング市場全体の成長と、Transverse社が有するMGAやブローカーとのネットワークにより、高い成長が見込まれる。
- 当社買収により、信用力の向上によるビジネス機会の増加、当社ネットワークや各種コーポレート機能の活用などが期待でき、Transverse社の成長の速度・確度を高めていく。

グロス収入保険料と税引後利益



Transverse社のトップライン・ボトムラインの見通しは、9ページに掲載の通りです。

設立間もないため、2021年度までは事業費を賄うまでの利益が上がっていませんでしたが、2022年度からは着実な利益成長を見込んでいます。

フロンティングフィー収入は、保険料の一定割合で取り決められることが多いため、グロス収入保険料の伸びがこの会社の利益成長のカギとなります。

2022年度は、グロス収入保険料で740百万USドル程度を計画していますが、6月末の段階で既に約8割が成約・または成約間近であり、計画の達成はほぼ見通せる状況となっています。

さらに、既存案件の保険料成長や、既に審査段階に入っている案件に対して通常の歩留まりを基に成約を見積もった分など、手持ちのパイプラインを精査して積み上げれば、すでに2023年度のグロス収入保険料についても、おおむね達成構造が見えている状況となっています。

6．Transverse社買収の戦略的意義

（1） 米国での事業基盤の拡大

- 成長著しい**米国MGA市場の事業機会を点ではなく面で捕捉**
- Transverse社の手数料収益と、一部リスクの保有による保険引受利益により、**米国での利益拡大、収益源の多様化を推進**

（2） グループシナジーを通じた基盤強化・収益機会の拡大

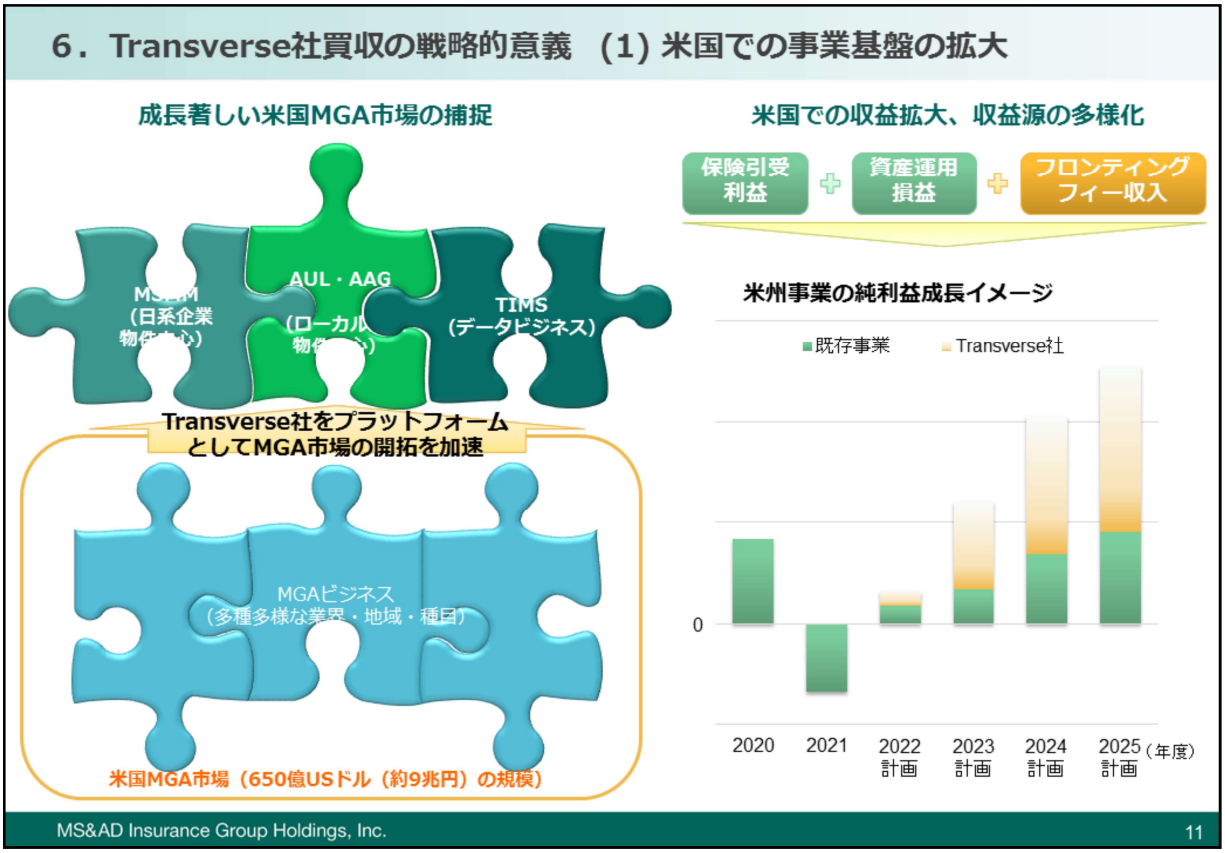
- 当社グループの強固な財務力を背景とした**Transverse社の信用力引上げ、ビジネス機会の拡大**
- Transverse社が**開拓するMGAビジネスのグループ内取り込み**による収益機会の拡大やTransverse社に集まる**MGA市場や有望MGAに関するマーケットインテリジェンスの活用**
- グループ内での業務委託やシェアードサービスの活用による**事業運営の効率化**

（3） 高成長事業への投資

- 高い成長性が見込まれる事業への資本配賦

次に、Transverse社の買収の戦略的意義についてご説明します。
10ページをご覧ください。

Transverse社の買収の戦略的意義は、「米国での事業基盤の拡大」「グループシナジーを通じた収益拡大」「高成長事業への資本配賦」です。

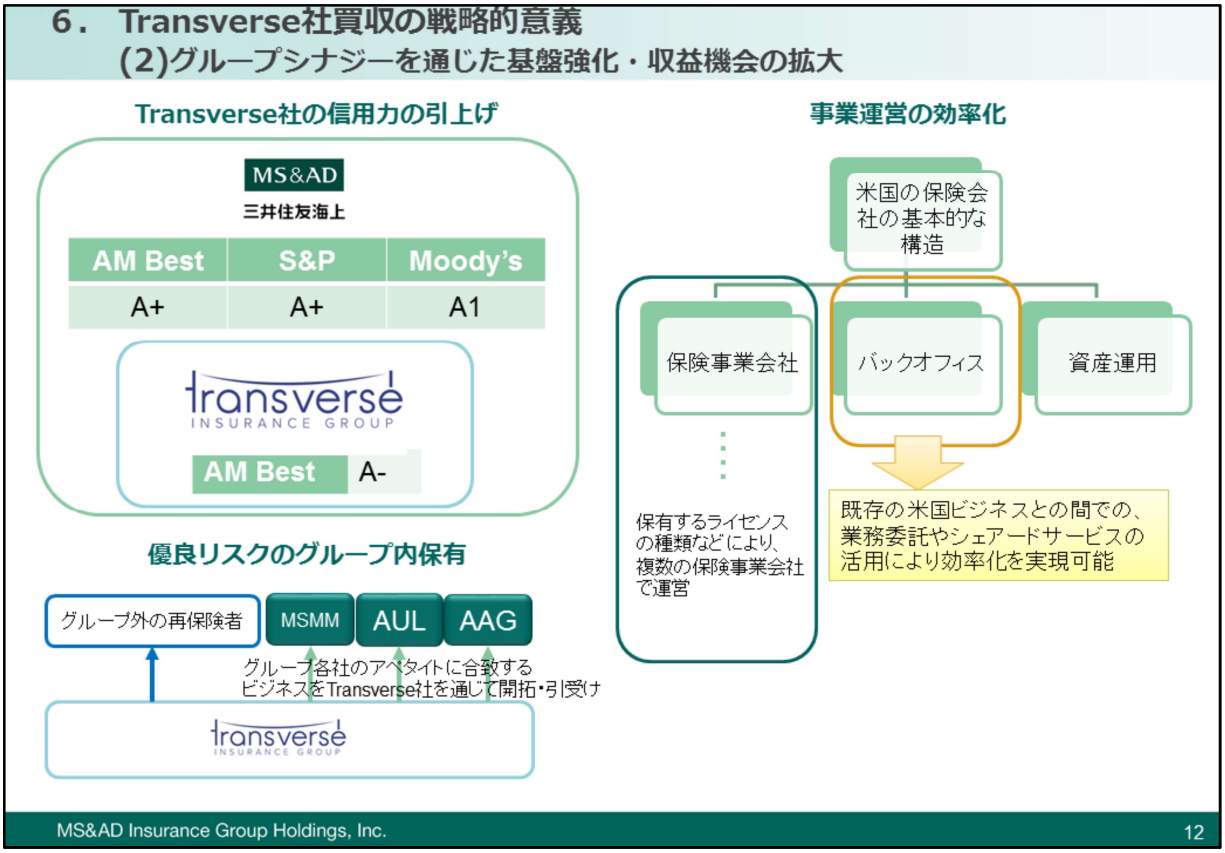


まず、米国での事業基盤の拡大について、ご説明します。
11ページをご覧ください。

現在、当社グループの米国での事業は、主として、三井住友海上の米国現地法人MSMMによる日系案件の引受、MS Amlinによる主に再保険を通じたローカルビジネスの引受、トヨタと共同で設立しているTIMSなどによるデータビジネスを軸に展開しています。このため、再保険市場に流れてこない、小粒で良質なローカル案件に関わる引受チャネルが限られている状況でした。

ここにTransverse社が加わることによって、MGAの扱う多種多様な業界・地域の商品・ポートフォリオへのアクセスが可能となり、MGA市場の成長を取り込むことができるようになります。

また、Transverse社の主な収益源は、保険リスクテイクによらないフロンティングフィー収入です。既存の保険引受と資産運用で利益を上げる収益構造に、フロンティングフィー収入という新たなコンポーネントを加えることで、米国事業の利益を安定的に拡大することが可能となります。



2つめの効果は、「グループシナジーを通じた基盤強化・収益機会の拡大」です。

12ページをご覧ください。

現在、Transverse社は、AM BestでA－の格付となっています。AM BestでA+の高格付けを有する当社グループの一員となることで、同社の信用力が高まり、フロンティング会社としての競争力を強化することが期待できます。

また、Transverse社をMGA開拓のためのプラットフォームとして活用し、当社グループのリスクアペタイトに適合する優良なポートフォリオへのアクセスを獲得することで、当社グループ各社での保険引受利益の拡大を目指します。

また、米国の保険会社は、多くの場合、各州で様々な保険引受ライセンスを持つ保険会社をグループ内に複数保有して使い分け、その経営管理はマネジメント会社で一括して行うスタイルをとっています。当社の米国現法やTransverseも同様のスタイルとなっていますが、当社米国現法のマネジメント会社の機能を活用してシェアードサービスを導入することなどにより、業務効率を高めていきたいと考えています。

このあたりのグループシナジーの定量効果につきましては、まだお示しできる段階にはありませんが、買収完了後に、Transverse社とともにより具体的な取組みを検討し、多くの効果を実現させていきたいと考えています。

7．業績への効果

	2023年度（見通し）	2025年度（見通し）
グループ修正利益（2023年度）、IFRS純利益（2025年度）への効果※1	＋ 30百万USドル 程度	＋ 60百万USドル程度
グループ修正ROE（2023年度）、IFRS修正ROE（2025年度）への効果	＋ 0.1 ポ イント程度	＋ 0.2 ポイント程度

※1 中期経営計画（2022-2025）における海外事業の増益計画額に含まれる。

	2022年度末（見通し）
ESRへの影響	△ 2 ポイント

のれん（含む無形固定資産）：400 億円程度

- 取得価額－Transverse社2021年末純資産簿価による試算。2022年12月末時点の純資産に応じた価格調整により変動する可能性あり。

最後に、グループ修正利益／IFRS修正利益と修正ROEへの効果についてご説明します。

13ページをご覧ください。

2023年度のグループ修正利益への効果は30百万USドル程度、2025年度のIFRS純利益への効果は60百万USドル程度を見込んでいます。

また、修正ROEについては、2023年度に0.1%、2025年度に0.2%押し上げる効果があるものと試算しています。

本件買収に関するコメント（Transverse社）

MS&ADグループに加わることで、私たちの今後のビジネスにもたらす成長を非常に楽しみにしています。私たちの今後の成長過程においてとても重要なマイルストーンであり、MS&ADグループの一員になれたことを嬉しく思っています。MS&ADグループの資本力、格付け、ネットワークは、私たちに飛躍的な発展をもたらすと確信しています。この買収は、当社のビジネスの成功を確固たるものにし、パートナーが市場サイクルを最大化することを可能にする価値あるツールとして、当社のハイブリッドフロンティングモデルの価値を改めて示すものです。

Erik Matson
Chairman and CEO
Transverse Insurance Group LLC

冒頭、申し上げましたとおり、Transverse社は、当社にとって、米国でのスペシャルティ・ニッチマーケットへのアクセスを可能とするプラットフォームです。

資料14ページには、Transverse社CEOのErick Matsonの本件買収に関するコメントを掲載しましたが、Transverse社としても、当社グループの一員となって、ともに成長することをとても楽しみにしています。

強い信頼関係を持ち、ともに将来の成長を語り合えるトップマネジメントのいるTransverse社を当社グループに迎えることができることは、海外事業統括の立場として、とてもうれしく、心強く感じています。

この買収によって、「世界トップ水準の保険・金融グループ」の実現に向けて、また一つ意義のある先行投資ができたと考えています。

当社グループでは、この米国展開のプラットフォームを活かして、より一層の企業価値向上に努めてまいりたいと存じますので、株主・投資家の皆様には、引き続き、変わらぬご支援をいただきますよう、お願い申し上げます。

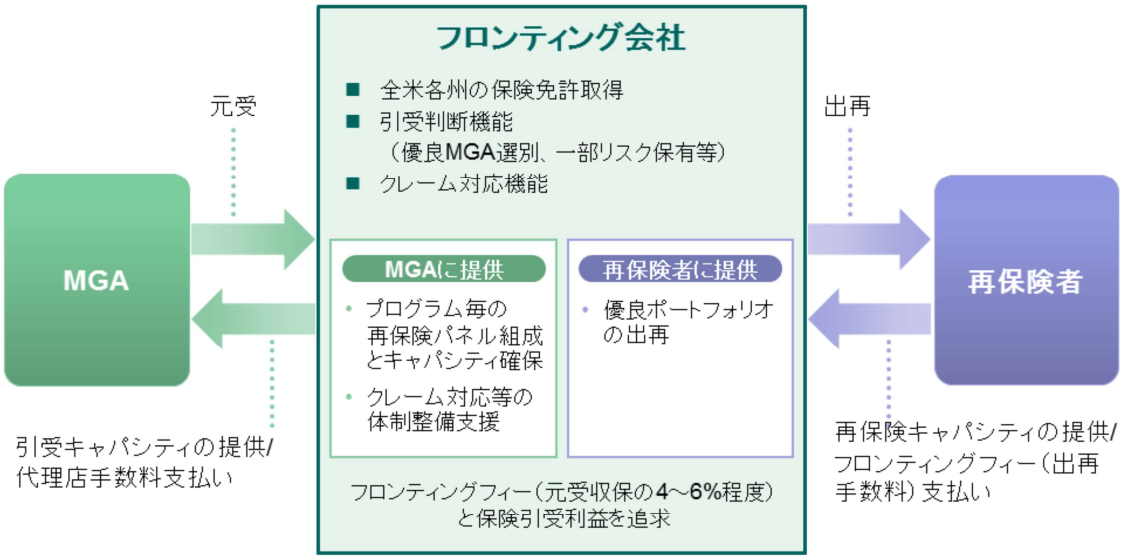
以上で、ご説明を終わらせていただきます。

立ちどまらない保険。
MS&ADホールディングス
MS&AD INSURANCE GROUP

参考資料

MS&AD Insurance Group Holdings, Inc.

【参考資料】 フロンティングビジネス（イメージ）

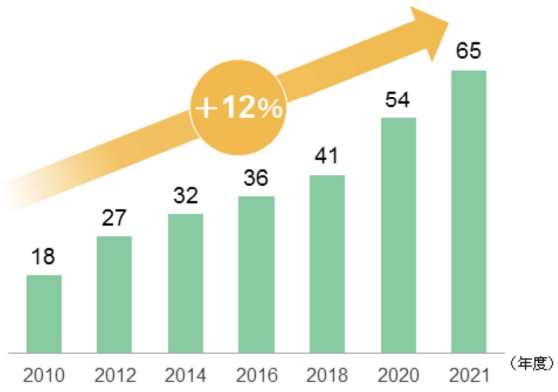


【参考資料】米国MGAマーケットとフロンティングビジネス

- 2021年の米国MGAの市場規模は650億USドル（約9兆円）。2010年の約3.6倍に成長

MGA市場　元受保険料

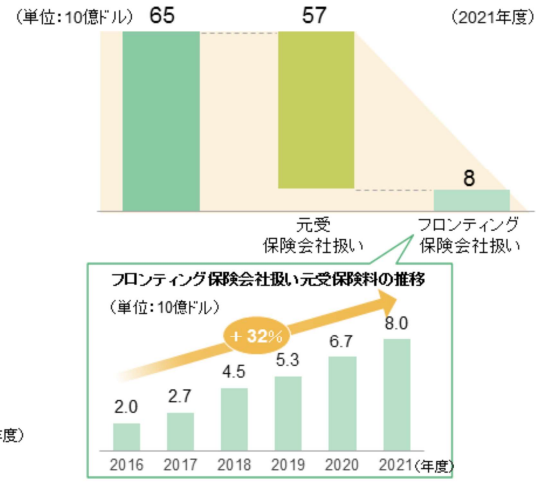
（単位：10億ドル）



- 米国MGAは700社以上存在し、増加中。
- MGAが得意とするE&S市場が大きく成長。

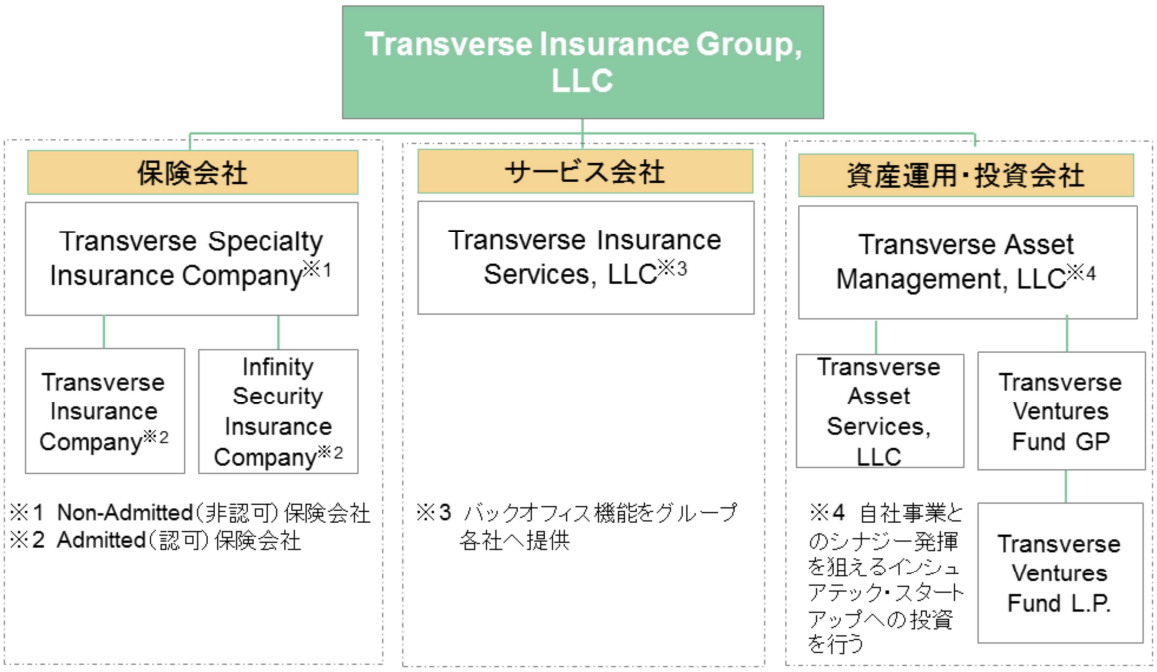
出典：Dowling's U.S. Fronting Market Overview History & Evolution 2021 Report
Conning "Managing General Agents Rising to the Challenge 2021" Report

フロンティング扱いのMGA元受保険料



- リスク多様化により、柔軟な引受を可能とするフロンティング市場は急速に拡大。
- 現在の元受保険料の規模は80億ドルと市場全体ではまだ小さく成長余地は非常に大きい。

【参考資料】 Transverse社グループの体制図



※1 Non-Admitted（非認可）保険会社
※2 Admitted（認可）保険会社

※3 バックオフィス機能をグループ各社へ提供

※4 自社事業とのシナジー発揮を狙えるインシュアテック・スタートアップへの投資を行う

【参考資料】 Transverse社のトップ・マネジメント

- 米国MGAネットワークにおける幅広い人脈と知見を有するトップマネジメント。
- 当社による買収後も、引き続き経営を担う。

トップ・マネジメント		略歴
Erik Matson **Chairman and CEO**		・共同創設者 ・（再）保険業界で30年の経験を有し、AIGグループ会社（Lexington)のMGA部門でトップを務めるなど、米国MGA業界のインナーサークルでの人脈が豊富。
David Paulsson **President**		・共同創設者 ・オルタナティブ投資の資産運用会社（Paragon Outcomes, Weston Capital, MayerCap等）で17年間投資業務に従事。 ・2015年に投資・アドバイザリーファームのCedilla Capitalを設立。