

米国生損保兼営保険グループ デルファイ・ファイナンシャル・グループ社 買収について

2011年12月21日

東京海上ホールディングス株式会社

取締役社長 隅 修三



将来の見通しに関する記述に係る注意事項

本プレゼンテーション資料には「将来の見通しに関する記述」が含まれている場合があります。実際の結果は、見通しに関する記述中の予測または見込と大きく異なる可能性があります。実際の結果が大きく異なる要因には、デルファイ・フィナンシャル・グループ社（以下デルファイ社）が米国証券取引委員会（SEC）に提出した書類に記載された事項に加え、以下の事柄を含みます。本件公表後の事業費、顧客喪失および業務の混乱（従業員、顧客または仕入先との関係維持が困難になることを含みますが、これに限定されません。）が予想以上となる可能性があること、デルファイ社の主要な従業員の雇用継続可否、本件実行の前提条件が満たされない可能性があることまたは本件に要する監督当局の認可が想定条件でもしくは時期に取得できない可能性があること、本件の当事者の合併に係る時期、実行ならびに会計および税金処理について想定どおりとならない可能性があること。法律上別段の定めがある場合を除き、当社は、本プレゼンテーション資料中の情報を更新する義務を負いません。これらの将来の見通しに関する記述は本日現在のものであり、これらに過度に依拠することがないようお願いいたします。

追加情報およびその取得場所

本書は、企図される当社によるデルファイ社の買収に係る勧誘文書と見做される可能性があります。当該企図される買収に関連して、デルファイ社は、Schedule 14Aを用いた同社の委任状を含む関係書類をSECに提出する予定です。SECに提出されるデルファイ社の委任状を含む関係書類には企図される取引に関する重要な情報が含まれることから、同社の株主におかれましては、これらの書類をすべてお読みになるようお願いいたします。投資家および証券保有者におかれましては、これらの書類をSECのウェブサイト（<http://www.sec.gov>）およびデルファイ社のウェブサイト（www.delphifin.com）にて、無償で入手することができます。

また、デルファイ社によってSECに提出される委任状およびその他の書類については、デルファイ社に直接請求することにより無償で入手できます。（問合せ先：Delphi Financial Group, Inc., c/o Investor Relations, Bernard J. Kilkelly, Vice President – Investor Relations, bkilkelly@dlfi.com, +1.212.303.4349.）

勧誘への参加者

東京海上ホールディングスならびにデルファイ社ならびに同社の取締役および執行役員は、企図される取引に関し、デルファイ社の普通株主に対する委任状勧誘への参加者と見做される可能性があります。

デルファイ社とその取締役および執行役員の氏名および利害関係に関する情報については、同社の2010年12月期のForm 10-Kにおける年次報告書（2011年3月1日付でSECに提出）および2011年定時株主総会の最終委任状（2011年4月14日付でSECに提出）を参照することで入手可能です。2011年定時株主総会の最終委任状に記載されている株式持分に変更を生じた場合は、SECに提出されるForm-4の所有権の変更に関する報告書に反映されます。当該参加者の利害関係に関する追加情報は、本件買収に関する委任状を参照することにより入手可能です。

(注) デルファイ・ファイナンシャル・グループ社: 以下「デルファイ社」と表示します。

1. 本買収の概要
2. 本買収の戦略的目的
3. デルファイ社の概要
4. 両社の強みを生かした新事業展開
5. 買収価格について

資料 デルファイ社の概要補足資料

＜デルファイ社買収の戦略的目的＞

● 米国の優良保険会社買収を通じた海外保険事業の規模・収益の更なる拡大

- － 米国は引き続き中長期的な成長が期待できる世界最大の保険市場
- － デルファイ社は米国生損保両事業分野にて優良保険会社を有する保険グループ
 - 経験豊富で優秀な経営陣を有し、一貫して高成長・高収益を実現
- － 海外保険事業の更なる規模・収益拡大に貢献

● より分散が効いた保険事業ポートフォリオの構築

- － 米国生保事業（損保的生保）への参入による収益基盤の多様化と一層のリスク分散の実現
- － 限定的な巨大自然災害リスクへのエクスポージャー
- － 料率水準が周期的に変動する米国保険市場特有の料率動向に左右されにくい

● 当社既存米国事業との理想的な補完関係を活かした新事業展開

- － 当社既存米国事業とデルファイ社の間では事業面でのオーバーラップがない
- － 一方で顧客層は類似しており、クロスセルが見込める
- － デルファイ社と当社グループ双方の強みを活かしデルファイ社の事業拡大を見込む

〈デルファイ社の強み〉

- 従業員福利厚生関連のニッチ保険市場に特化した強固なビジネスモデル
- 経験豊富で優秀な経営陣
- 保険引受規律と収益重視の徹底
- ベンチマークを上回る優れた資産運用実績

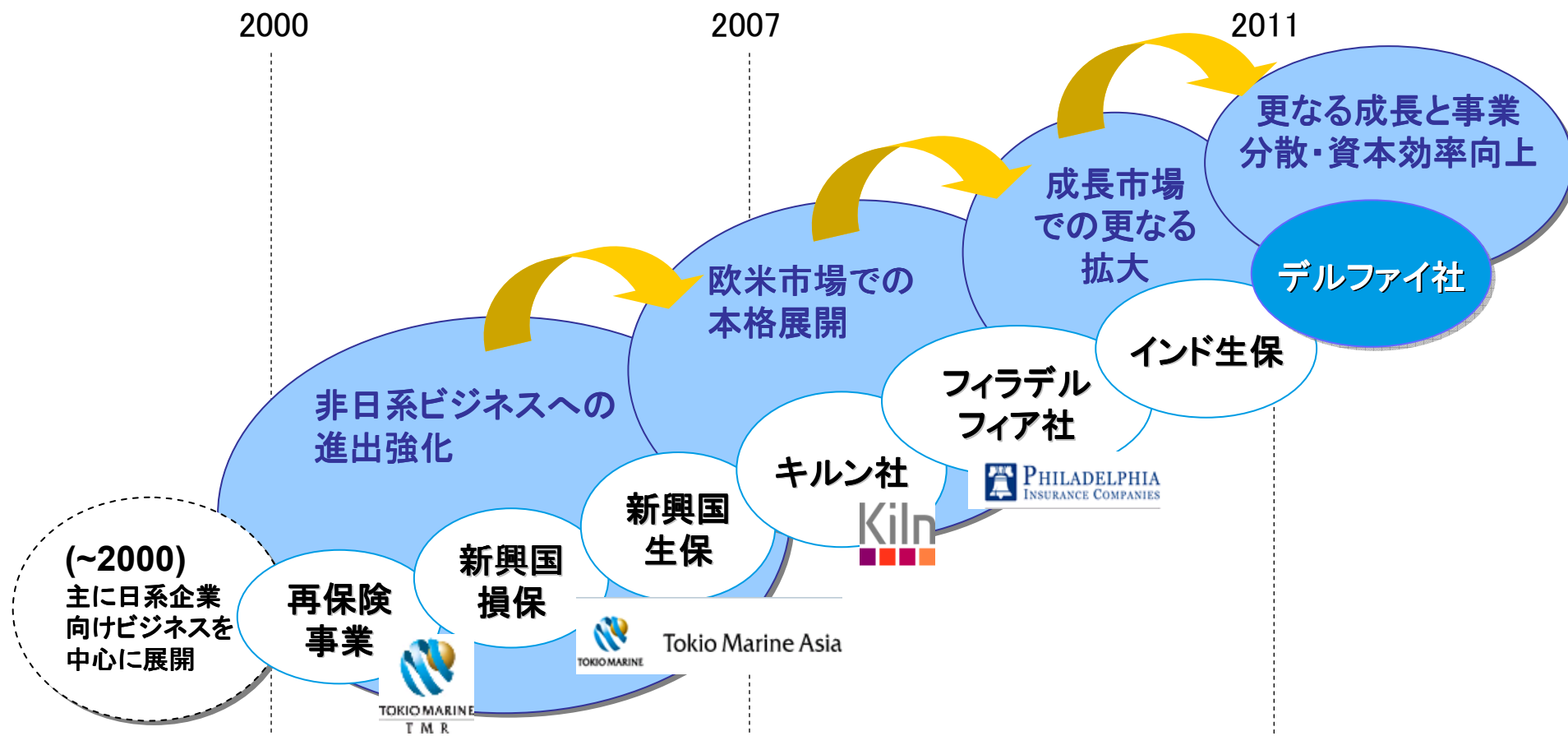
一貫して他社を凌駕する高成長・高収益を実現

デルファイ社 概要

- デルファイ社は米国デラウェア州ウィルミントン市に登録上の本拠を置く従業員福利厚生関連保険のニッチ市場に特化した米国の生損保兼営保険グループ
- 全米50州で営業し、従業員総数約1,900人
- 1987年に現会長兼CEOが生保会社(Reliance Standard:1907年創業)を買収し創業、1990年にNY証券取引所上場。1996年に損保会社(Safety National:1942年創業)を買収し現在に至る。
- 2011年度(予想)保険料 \$1.6B、税引後純利益約\$200M、ROE 12.5%
- 財務格付け - S&P: A、A.M.Best:A

本買収の概要

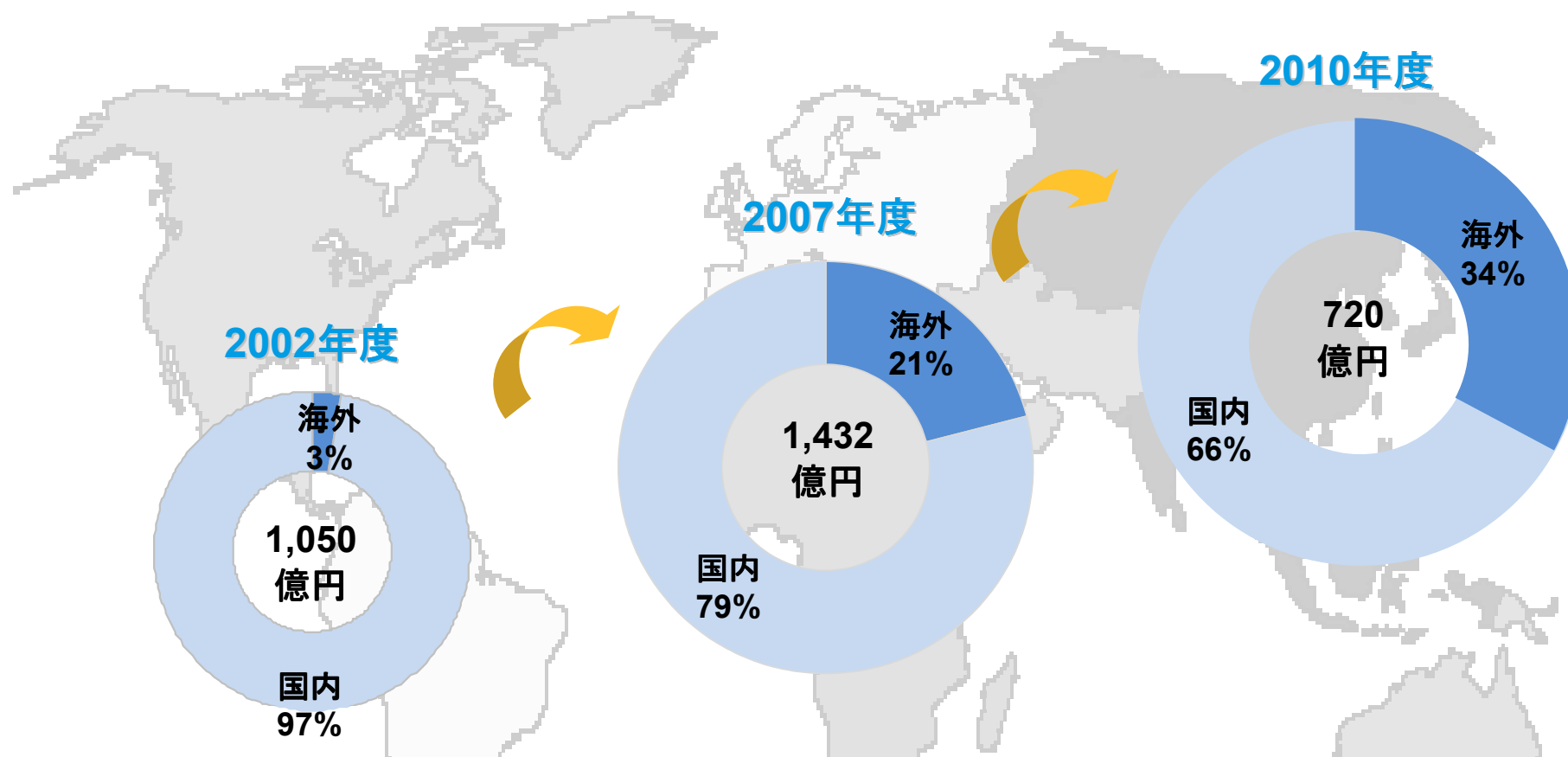
- 買収形態: 東京海上日動がデルファイ社の株式を100%現金買収し、完全子会社化
- 1株当たり買収額: \$43.875: class A(一般)株
\$52.875: class B株
※別途、デルファイ社は\$1の特別配当を実施(クロージング時)
- 買収総額: 総額約\$2,664 million (約2,050億円) (為替レート\$1=@¥77)
※手元資金および外部借入れにより調達予定
- 完了予定: 2012年当社第1四半期(4-6月期)中に完了予定
※日米監督当局、米競争法当局およびデルファイ社の株主総会の承認が条件



2000年以降、事業規模を段階的に拡大
特に2007年以降、欧米における相次ぐ大規模買収(キルン/フィラデルフィア)実施により、
海外保険事業は飛躍的に成長

2. 戦略的目的

- 海外保険事業の加速的成長: 修正利益の推移とグループ全体に占める割合



2002年に3%に過ぎなかった海外事業比率※は2010年度には34%へ拡大

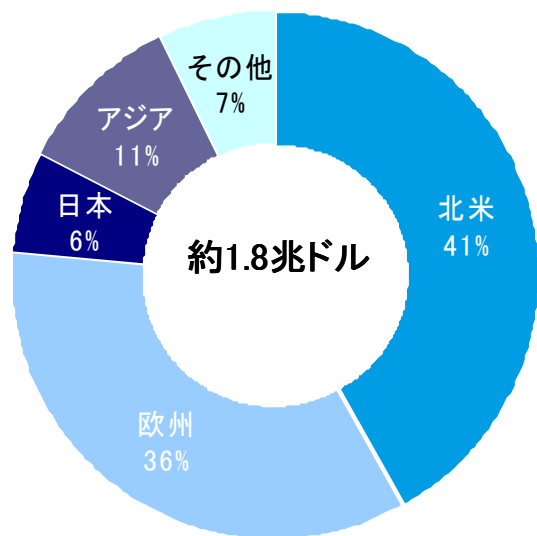
※グループ全体の利益に占める海外事業のウェイト

● 米国保険市場規模

損保: 約6,600億ドル 生保: 約5,060億ドル、合計: 約1兆2,000億ドル

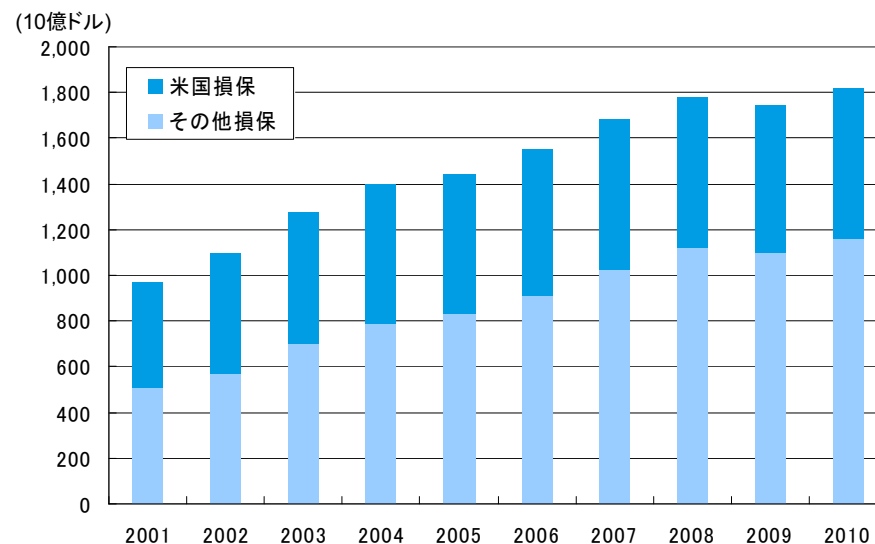
単独の国としては世界最大の保険マーケットであり、当該市場でのプレゼンスを更に強化する

世界の損保市場の保険料構成比 (2010年)



出所: スイス再保険・シグマ

世界の損保市場の保険料推移



	米国損保市場	グローバル損保市場
10年CAGR	4.1%	7.2%

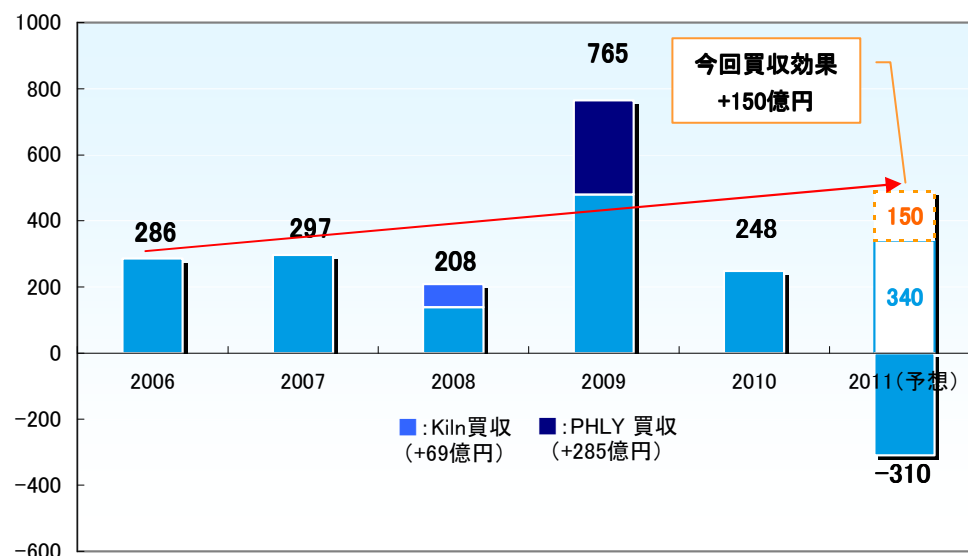
デルファイ社買収により、欧米で初めて生保分野(保険引受収益を重視する損保的生保)に参入
より事業分散の利いた保険事業ポートフォリオを構築

2. 戦略的目的

- 海外保険事業の収益の更なる拡大 -

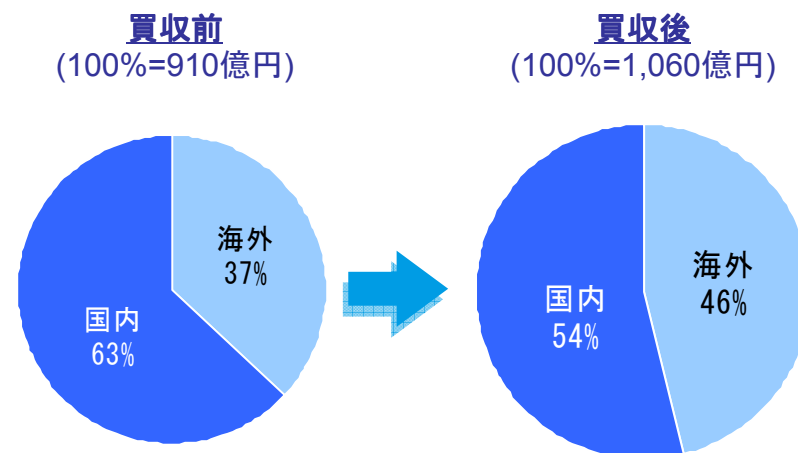
● 2011年度通期予想に基づく影響額の試算(単純合算ベース)

海外保険事業の修正利益への貢献^{*1,2,3}



グループ修正利益における海外保険事業の割合

(2011年度通期予想^{*3})



デルファイ社買収により、海外保険事業収益の更なる拡大を実現

(*1) 2011年通期予想修正利益の▲310億円に、タイ洪水による影響(▲650億円)を足し戻した金額

(*2) 為替レート: 11年9月末レートを採用。1米ドル=76.65円で換算

(*3) 2011年通期予想修正利益から、タイ洪水のロス見込み額(海外保険事業▲650億円、国内損保事業▲100億円)の影響を控除して算出

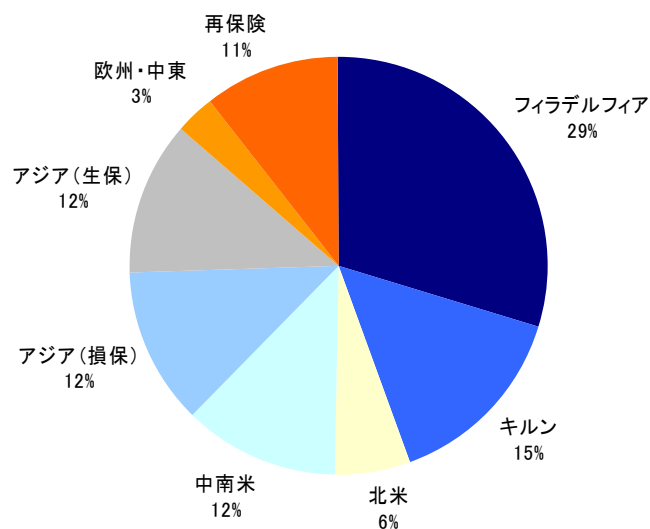
注1: デルファイ社買収による正味収入保険料および修正利益の増加額等は、2011年度予想に基づく試算値であり、同社の損益は実際には2012年度から東京海上グループの業績に反映される。なお、デルファイ社の正味収入保険料・修正利益は同社2011年度予測値に基づく。

2. 戦略的目的 - より分散の効いた事業ポートフォリオの構築-

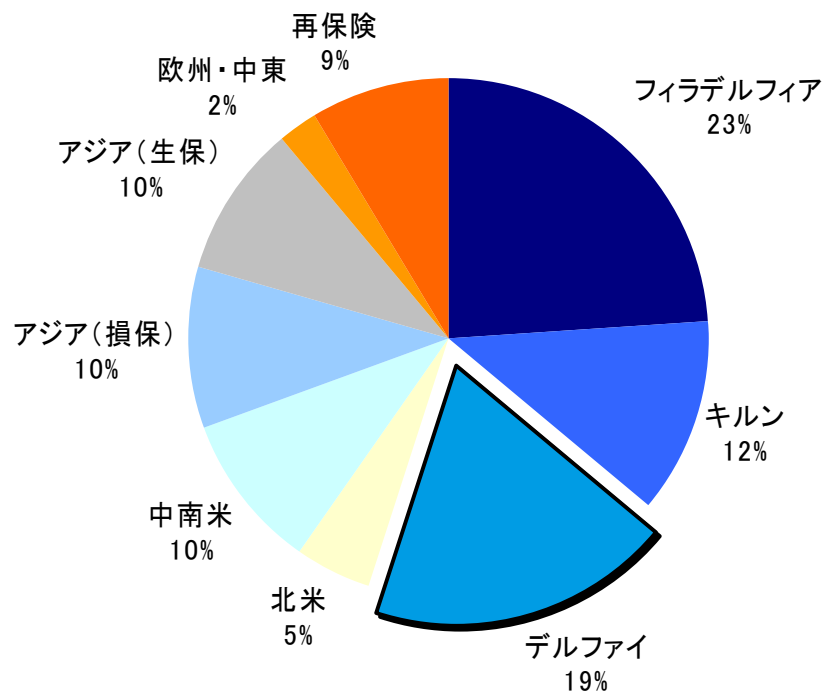
海外保険事業の正味収入保険料(地域・会社別内訳)

2011年度予想に基づく影響額の試算(単純合算ベース) *1,2

買収前(5,260億円)



買収後(6,500億円(参考値))



(*1) デルファイ社買収による正味収入保険料の増加額等は、2011年度予想に基づく試算値であり、同社の損益は実際には2012年度から東京海上グループの業績に反映される。

(*2) 為替レート: 11年9月末レートを採用。1米ドル=76.65円で換算

デルファイ社 (持株会社)

RELIANCE STANDARD

Reliance Standard (生保会社)

- 創業 : 1907年
- 本拠地 : ペンシルバニア州フィラデルフィア
- 従業員数 : 約1,000人
- 引受種目 :
 - ・就業不能保障保険
 - ・団体生命保険
 - ・従業員向け旅行保険・歯科保険・傷害保険
 - ・医療保険
 - ・定額年金保険 等
- ランキング :
 - ・就業不能保障保険で業界11位
 - ・団体生保で業界12位 (保有契約ベース)
- ターゲット顧客 :
 - ・従業員500人以下の中小企業を中心に、大企業向け引受も一部手がける



Proceed with Safety™

Safety National (損保会社)

- 創業 : 1942年
- 本拠地 : ミズーリ州セントルイス市
- 従業員 : 約280人
- 引受種目 :
 - ・超過額(エクセス*)労災保険
 - ・労災特約再保険
 - ・高免責金額労災保険
 - ・一般賠償責任保険
 - ・自動車賠償責任保険 等
- (*)自家保険の上乗せ保険
- ランキング :
 - ・超過額労災保険ではトップシェア (27%)
- ターゲット顧客 :
 - ・主要顧客は地方自治体、学校、医療サービスが7割を占める

MATRIX

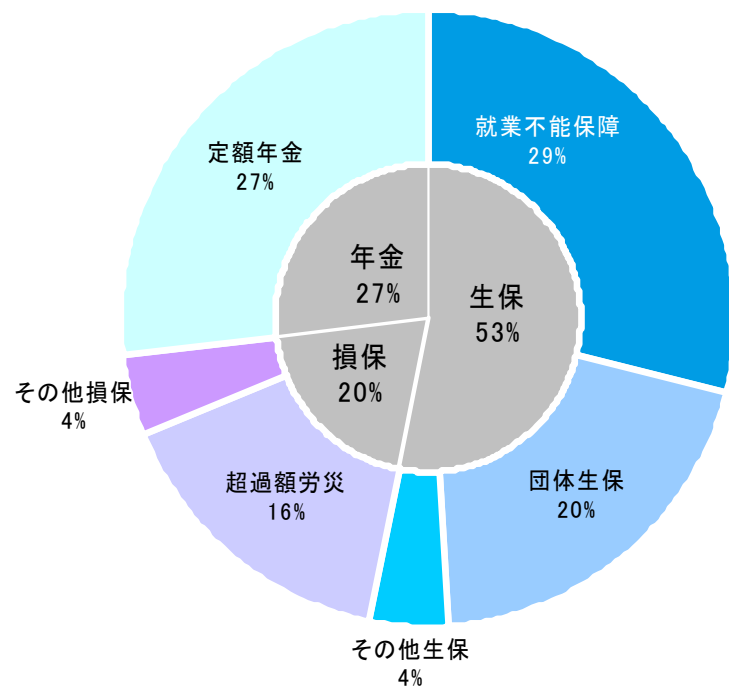
Absence Management, Inc.

Matrix (復職支援 サービス会社)

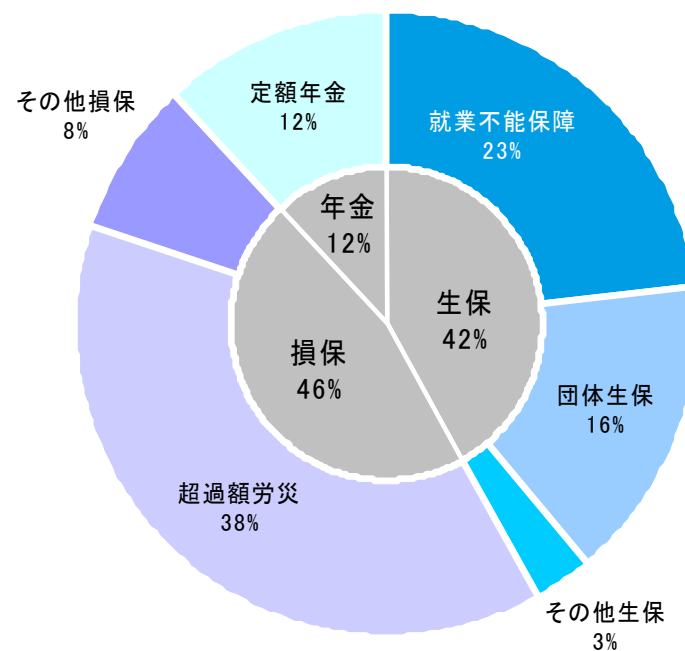
- 創業 : 1987年
- 本拠地 : カリフォルニア州サンホセ市
- 従業員 : 約600人
- 提供サービス :
 - ・就業不能保障保険
 - ・労災保険等の保険事故に関連する損害処理及び復職支援サービスの提供 (R社/S社と協働でサービス提供)

従業員福利厚生関連のニッチ保険市場に特化し、
当該市場のリーダーとして高成長・高収益を確保

保険料及びその他収入



税引前事業利益



生保・損保・定額年金とバランスの取れた事業構成

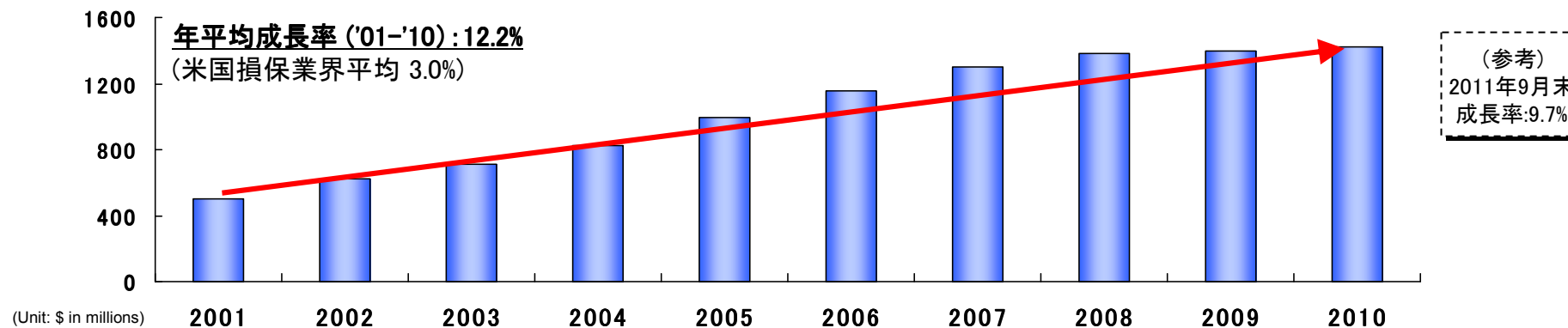
出所: デルファイ社 プレゼンテーション資料

Tokio Marine Holdings, Inc.

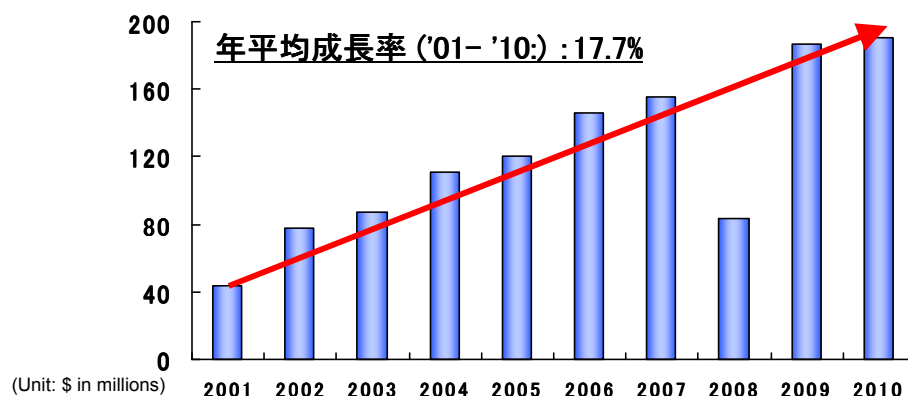
3. デルファイ社の概要

- 一貫した高成長と高収益 -

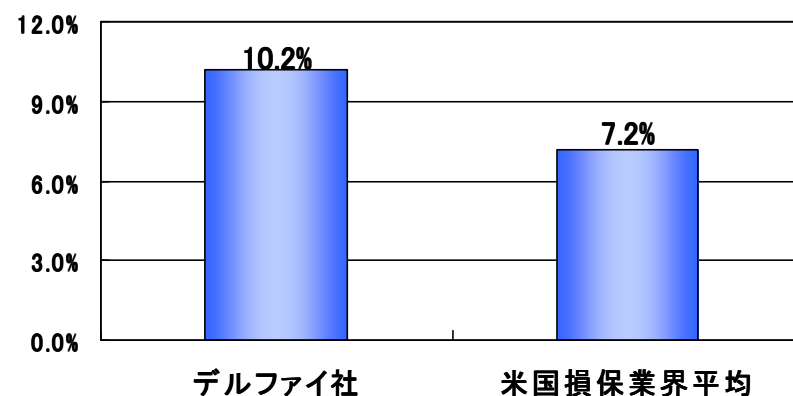
● 保険料及び手数料収入 (Premium and Fee Income) の推移 (2001-2010)



● 税引後事業利益 (Operating earnings*) の推移 (2001-2010)



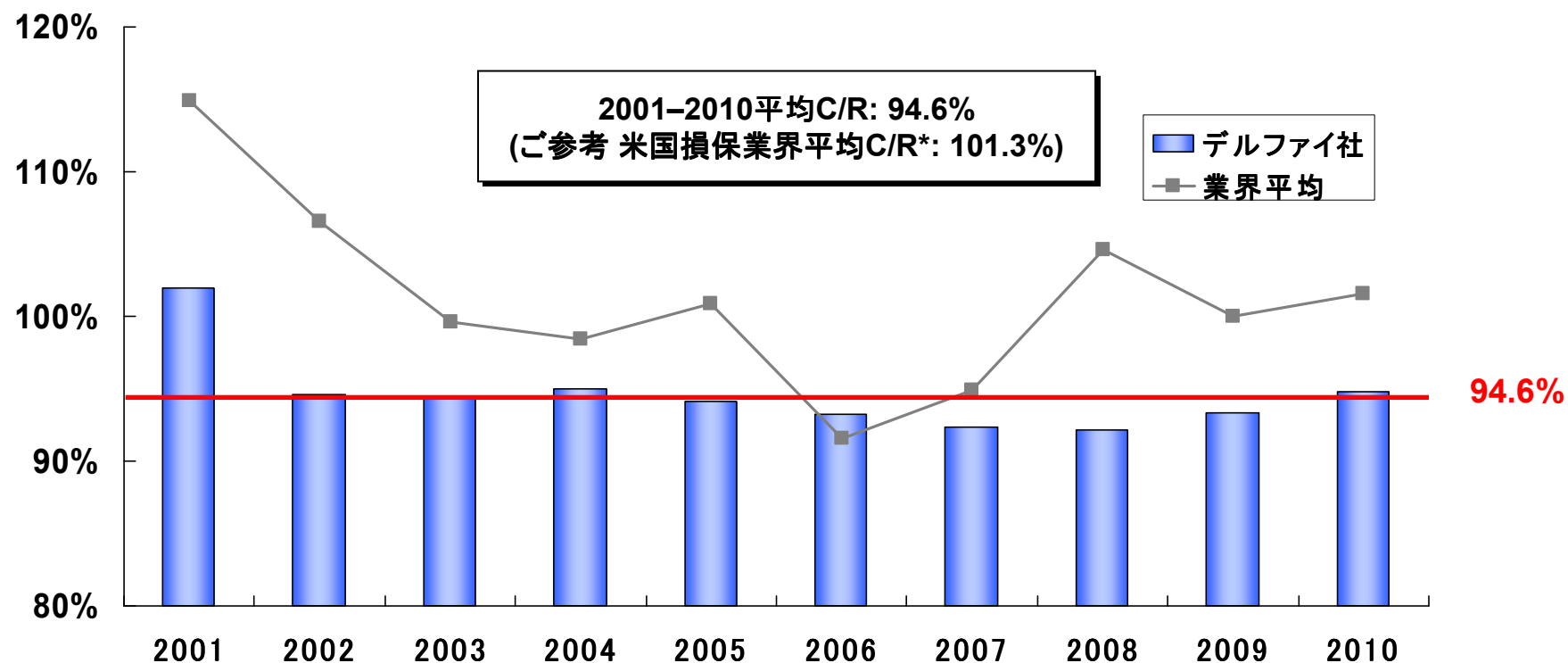
● ROE (2001-2010年平均)



デルファイ社は、料率水準が周期的に変動する米国市場特有の料率動向に左右されず、過去10年、一貫して収入保険料を順調に拡大し、安定した収益を確保

出所: デルファイ社 アニュアルレポート、A.M.Best (*)税引後純利益から運用資産の実現損益(税引後)を控除したもの

● コンバインドレシオ(C/R) の推移 (2001-2010)



コンバインドレシオは95%を下回る水準で推移しており、安定的かつ良好な保険引受成績を達成

(*) デルファイ社は生保事業も損保事業と同様、コンバインドレシオで事業管理しているため、損保業界平均値と比較している。

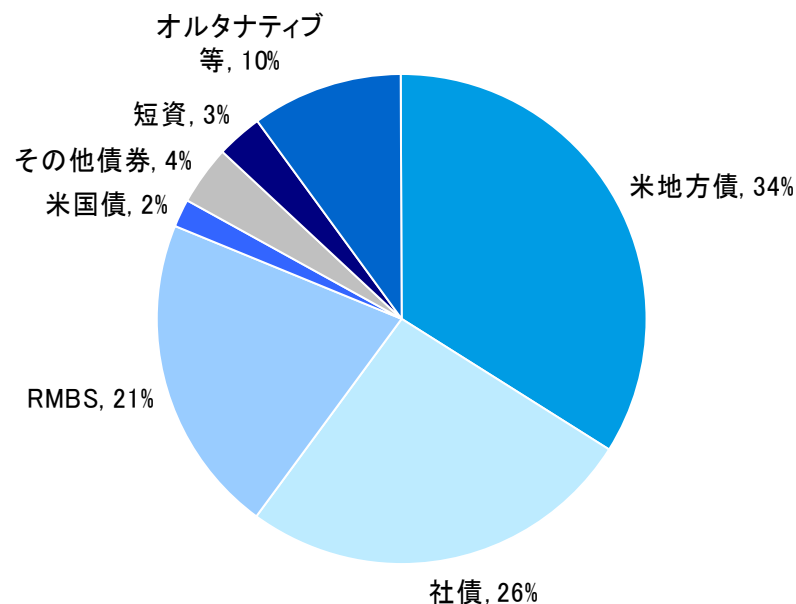
出所: デルファイ社 アニュアルレポート(U.S. GAAPベース)、A.M.Best

3. デルファイ社の概要

- ベンチマークを上回る優れた運用実績 -

運用資産の内訳: 総額: \$7.3B (約5,600億円)

(2011年9月30日時点)



過去10年間の運用リターン・ボラティリティ推移

(2001年 - 2010年月次データ)

	年間リターン	ボラティリティ
デルファイ社	7.02%	3.78%
ベンチマーク (Barclays Aggregate)	5.84%	3.81%

ボラティリティを軽減し、流動性・ALMに配慮しつつ、
安定的に市場平均を上回る投資リターンを実現

出所: デルファイ社 IRプレゼンテーション資料

4. 両社の強みを生かした新事業展開

● 当社の高格付け・強固な財務基盤を活用したデルファイ社の事業拡大

- ・当社の高い格付けと強固な財務基盤の活用によるデルファイ社労災保険事業・定額年金事業の拡大
- ・当社の保険引受余力(キャパシティ)を活用したデルファイ社の出再保険の効率化による収益拡大とROE向上

両社事業会社の格付 (2011年12月21日時点)

A.M. Best		S&P		Moody's	
A++	東京海上日動	AAA		Aaa	
A+		AA+		Aa1	
A	デルファイ社	AA		Aa2	東京海上日動
A-		AA-	東京海上日動	Aa3	
B++		A+		A1	
B+		A	デルファイ社	A2	
B		A-		A3	デルファイ社

● 当社既存米国事業との共同事業展開

- ・デルファイ社とフィラデルフィア社協働での営業活動・クロスセル(顧客層のオーバーラップの活用)
- ・東京海上日動米国支店における労災保険引受・顧客サービス提供に対するデルファイ社ノウハウの活用

● 買収価格

- 買収価格は、デルファイ社の本源的価値を基礎に算定
(当社財務アドバイザー、マッコーリー(Macquarie)より、フェアネス・オピニオンを取得)
- 買収価格はデルファイ社の2011年9月末1株あたり純資産(完全希薄化ベース。1ドルの特別配当控除後)対比PBRで1.50倍。既往1ヵ年平均株価に対し59%のプレミアム
- 「のれん」の発生額(見込)は約600億円強程度

- デルファイ社の損益計算書
- デルファイ社の貸借対照表

損益計算書

(単位: 百万ドル) US GAAP ベース		2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度 (9カ月累計)
Premium and fee income		1,157	1,304	1,385	1,401	1,420	1,160
Net investment income		256	271	135	318	351	256
Net realized investment losses and others		▲ 1	▲ 4	▲ 89	▲ 148	▲ 34	▲ 6
Total revenue		1,412	1,571	1,431	1,572	1,737	1,410
Benefits claims and interest credited to policyholders		847	945	989	991	1,005	834
Commissions		74	85	87	93	94	71
Amortization of cost of business acquired		81	81	80	101	111	59
Other operating expenses		176	200	208	239	258	235
Total benefits and expenses		1,178	1,311	1,364	1,425	1,468	1,200
Operating income		233	260	67	147	269	210
Interest expense		25	27	32	28	43	28
Income tax expense		63	68	▲ 4	19	52	40
Net income		142	165	39	99	174	142
主な指標							
Annual Return on beginning shareholders' equity (ROE)		13.7%	14.0%	3.4%	12.1%	12.8%	12.3%
Loss & LAE ratio		70.6%	70.3%	69.5%	68.5%	68.7%	69.6%
Expense ratio		22.6%	22.1%	22.7%	24.8%	26.1%	25.4%
Combined ratio		93.2%	92.4%	92.2%	93.3%	94.8%	95.0%

注記: 2011年の米国会計方法変更(繰り延べ新規契約費の計上方法変更)に伴う過年度の財務会計数字変更を反映する前の数字。

貸借対照表

(単位: 百万ドル) US GAAP ベース		2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度 (9月末)
Investments		4,483	4,988	4,655	5,749	6,550	7,336
Cash		48	51	64	65	73	91
Cost of business acquired		268	174	265	250	248	159
Reinsurance receivable		411	403	377	355	360	368
Goodwill		94	94	94	94	94	94
Others		366	385	500	407	435	489
Total assets		5,670	6,095	5,954	6,921	7,760	8,537
Future policy benefits		891	979	1,044	1,123	1,144	1,173
Unpaid claims and claims expenses		1,217	1,375	1,530	1,680	1,826	1,977
Policyholder account balances		1,119	1,083	1,357	1,454	1,754	2,030
Corporate debt		264	218	351	366	375	375
Other liabilities		1,005	1,299	848	936	1,062	1,254
Total liabilities		4,496	4,953	5,129	5,559	6,161	6,809
Total shareholders' equity		1,175	1,141	821	1,359	1,595	1,721
Noncontrolling interest		0	0	4	4	5	7
Total equity		1,175	1,141	825	1,363	1,599	1,728
Total liabilities and equity		5,670	6,095	5,954	6,921	7,760	8,537

注記: 2011年の米国会計方法変更(繰り延べ新規契約費の計上方法変更)に伴う過年度の財務会計数字変更を反映する前の数字。

東京海上ホールディングス株式会社
経営企画部 広報IRグループ
グループリーダー 武田 祐一

E-Mail: ir@tokiomarinehd.com

URL: <http://www.tokiomarinehd.com/>

Tel: 03-3285-0350