



Tokio Marine *Insights:*

# Delphi Financial Group(DFG)

~Continuous profit growth through ever changing environments~

2023年6月21日

# 本日のスピーカーのご紹介



**Donald Sherman**  
DFG CEO



**Stephan Kiratsous**  
DFG COO & CFO



---

# Delphi Financial Group (DFG)

*Continuous profit growth through ever changing environments*

**June 21<sup>st</sup>, 2023**

---

# 1. Delphi Financial Group (DFG)

2. RSL (生保・従業員福利厚生ビジネス)

3. RSL (年金・FAビジネス)

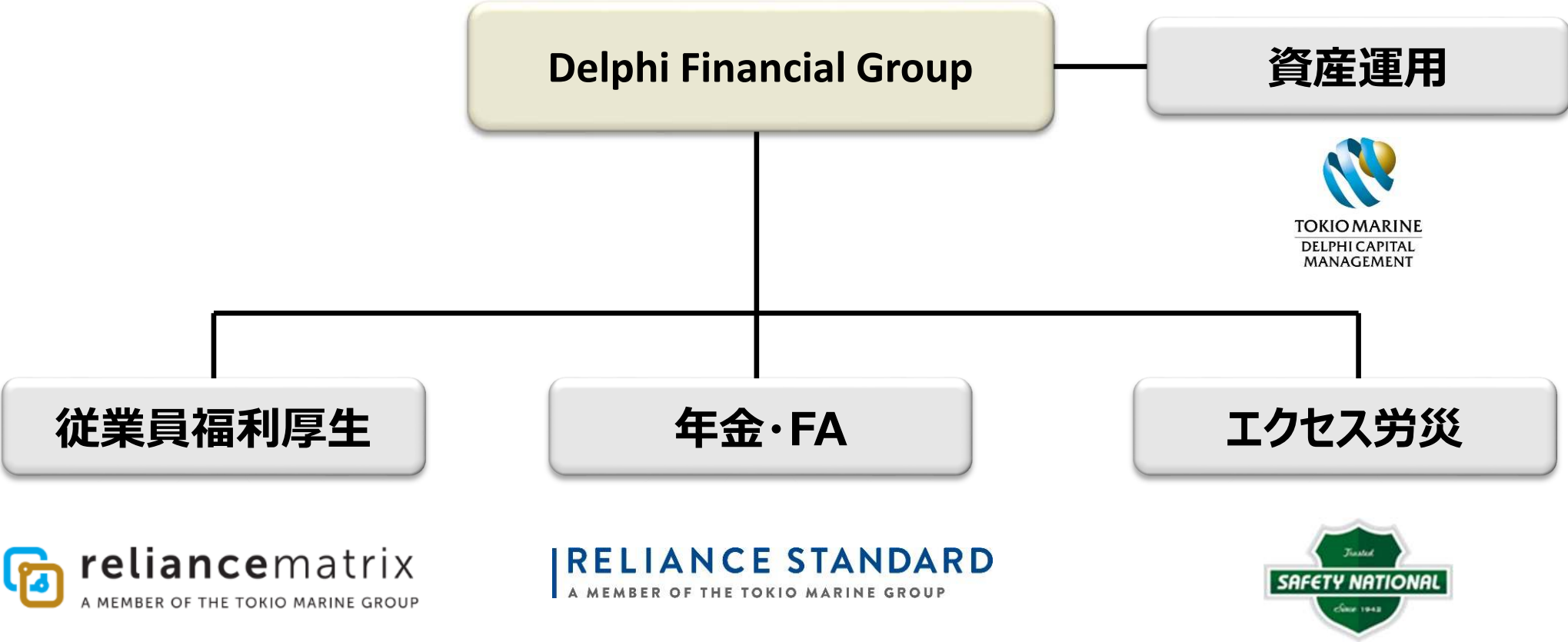
4. SNCC (損保・エクセス労災ビジネス)

5. 資産運用

# Delphi Financial Group, Inc.

- スペシャルティ保険および関連ビジネスを取り扱う金融グループ
  - 生保・従業員福利厚生関連ビジネスが主要ビジネスの一つ
  - 年金・Funding Agreementビジネスは、リスク分散のみならず、大きな収益源としても貢献
  - 損保・エクスセス労災ビジネスではマーケットリーダー
  - いずれのビジネスも、豊富な経験を持つ経営陣が、裁量を持ちながら各々のビジネスに注力
  - 資産運用に関する高い専門性を持つ
  - 利益指標としては特にOperating income\*とROEを重視
- \*: 当期純利益から実現損益や特別損益等を除いたもの（以下同様）

# ビジネスセグメント



# ビジネスモデル

長期で安定的な保険負債を活かし、  
機動的な資産運用戦略を実行

## 保険

- ✓ 高い引受能力
- ✓ 長期・予測可能で、安定的なキャッシュフローを創出

## 資産運用

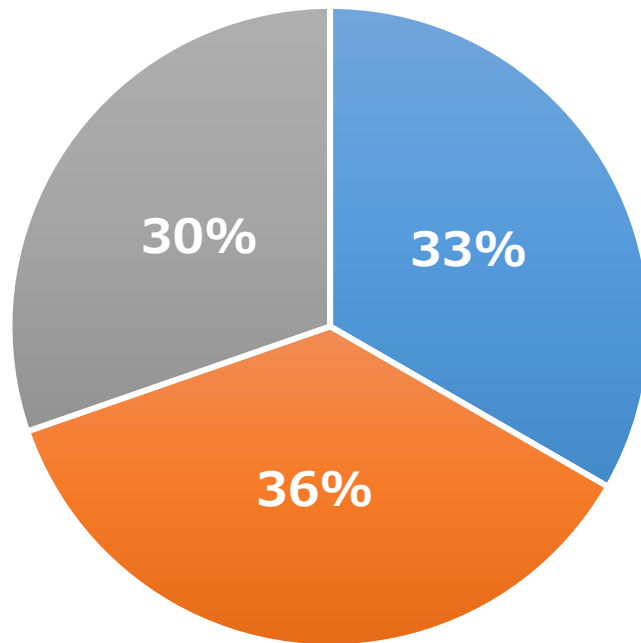
- ✓ 信用リスク・流動性リスクを源泉に、超過収益を獲得
- ✓ 専門性高い運用チームにより、分散の効いたポートフォリオを構築

保険・運用の両面から高いリターンを獲得

# 分散の効いた収入/収益源

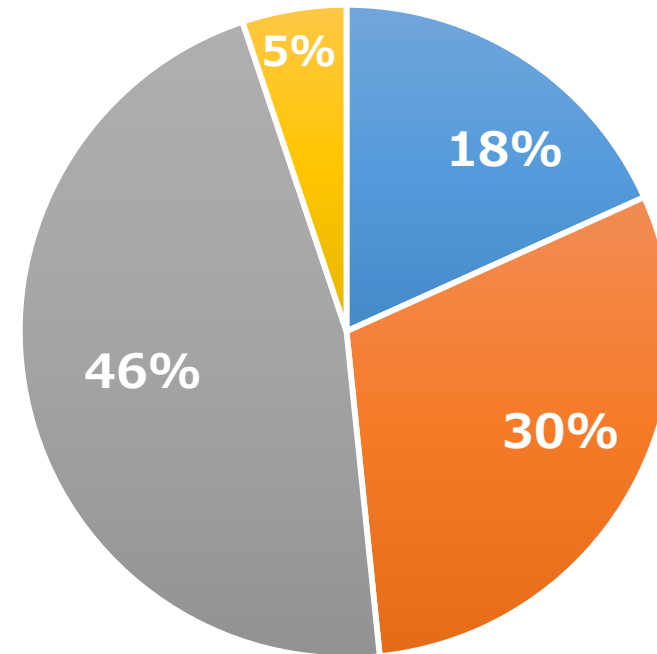
**2022 既経過保険料 + 年金販売\***  
**\$5.1 billion**

\*: 既経過保険料（生保・損保）+ 年金販売額



■ 生保 ■ 年金 ■ 損保

**2022 Operating income (税前)**  
**\$1.4 billion**



■ 生保 ■ 年金 ■ 損保 ■ その他

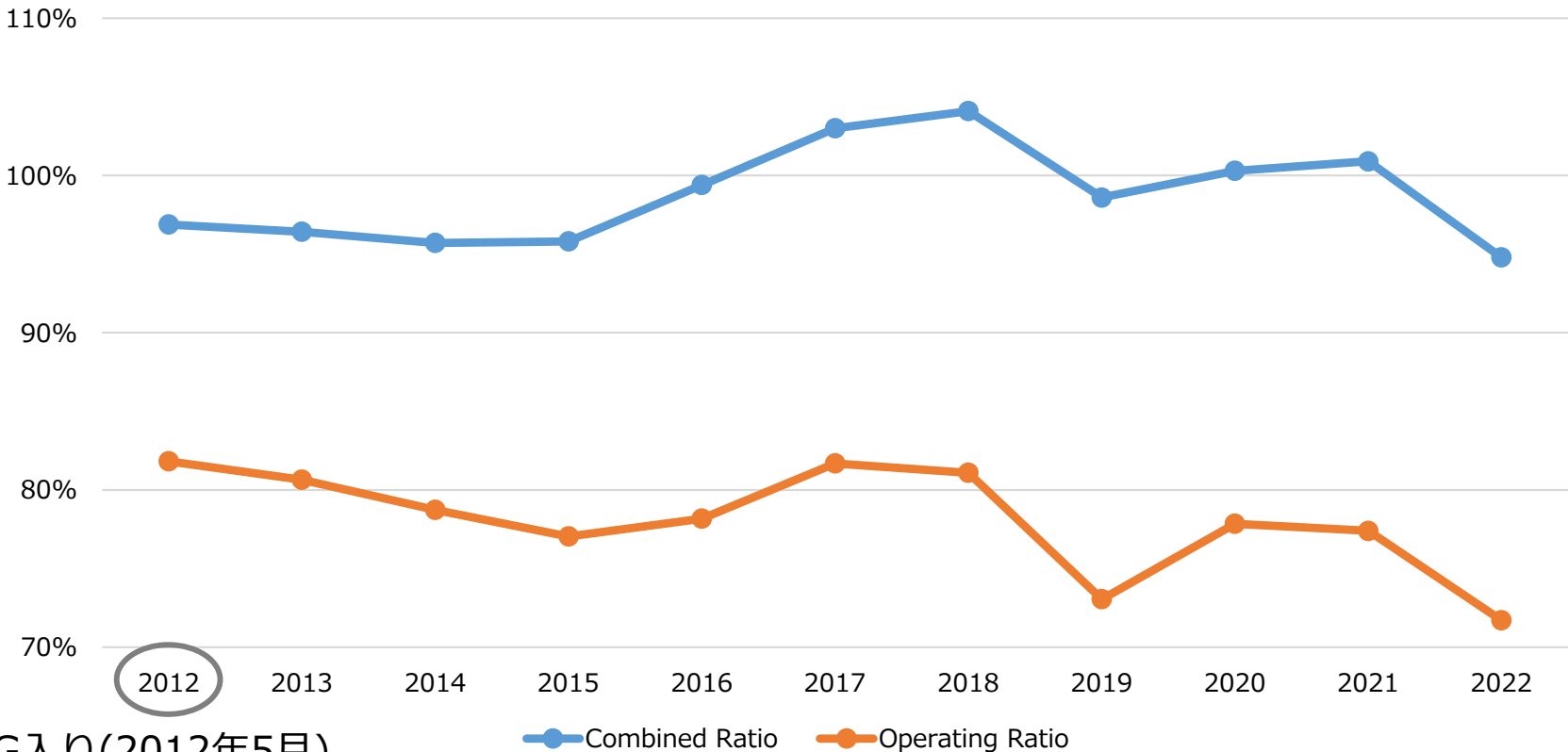
**トップライン・ボトムラインともにバランスの取れた構成比率**



# 高い収益性

## DFG全体のCombined Ratio & Operating Ratio\*

\*: Combined Ratioに運用収益率も加味した指標(低い方が収益性が高い)



東京海上G入り(2012年5月)

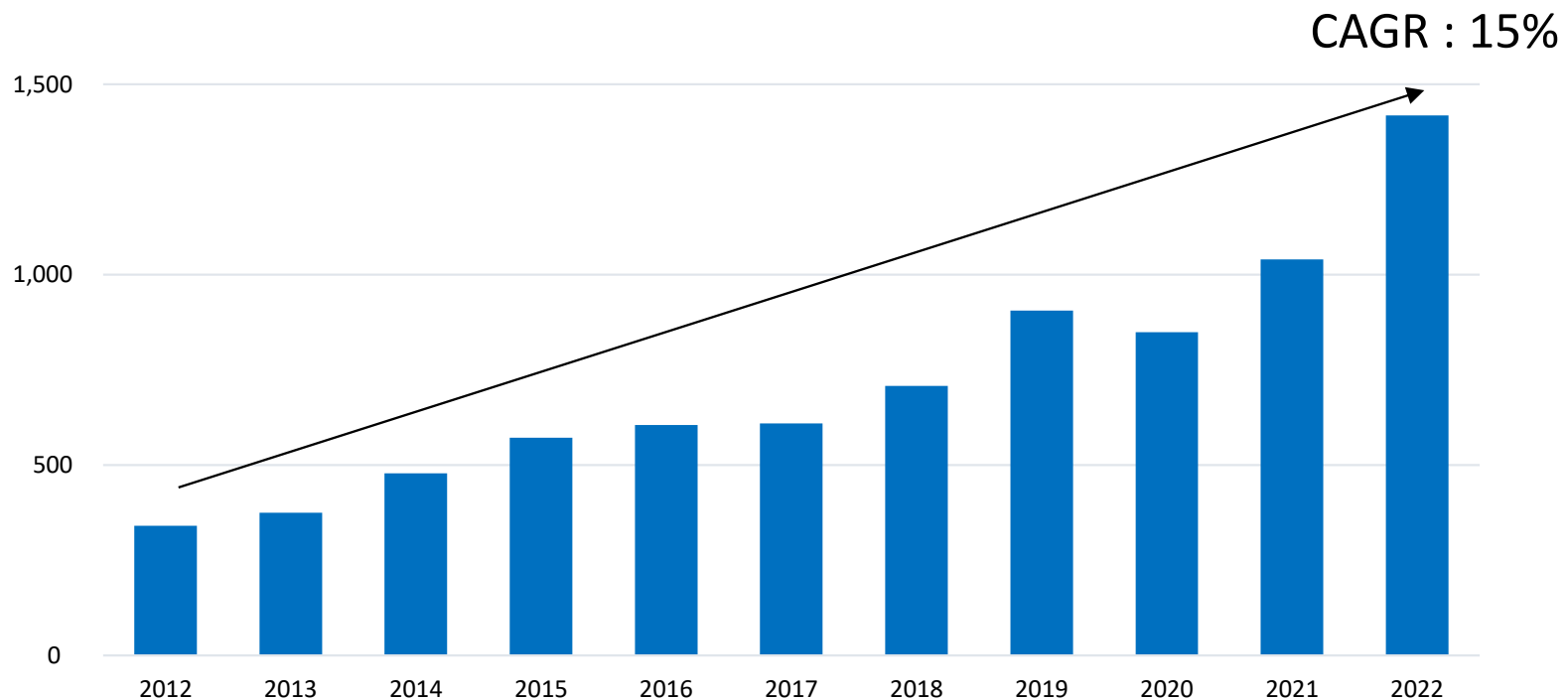
保険と資産運用の両面が高収益を支えている



# 高い利益成長

## DFG全体のOperating Income (税前)

(million USD)



強固なトラックレコードを有する

- 
1. Delphi Financial Group (DFG)
  - 2. RSL (生保・従業員福利厚生ビジネス)**
  3. RSL (年金・FAビジネス)
  4. SNCC (損保・エクセス労災ビジネス)
  5. 資産運用

# RSL/生保・従業員福利厚生ビジネス概要

- Reliance Standard Life Insurance company (RSL) は、DFG傘下の生保会社で、1907年創業、1987年にDelphiグループ入り
- 本社所在地：ペンシルバニア州フィラデルフィア
- 就業不能保険、団体生保、医療保険や歯科保険等、分散の効いたポートフォリオを構築すると共に、休職管理サービス等も併せて提供
  - ブローカーや代理店を通じて、全米で販売
- 従業員福利厚生ビジネス業界で大きな存在感
  - 2022年末時点で、長期就業不能保険（LTD）は全米11位、短期就業不能保険（STD）は同11位、団体生保は同15位

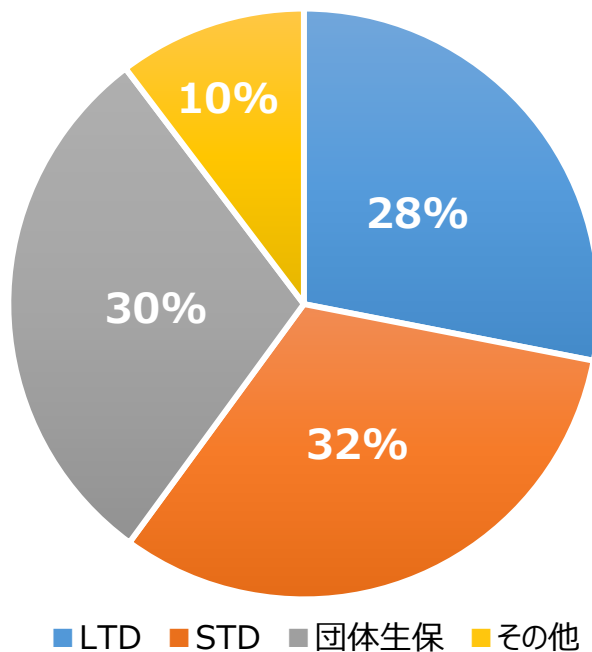
# マネジメントチーム

	業界経験年数	RSL在籍年数
Chris Fazzini – President & CEO Group Benefit	39	39
Mark Masters – COO & SVP	37	5
Tom Lutter – CFO and SVP, Finance	28	6
Dave Shaw – CUO & SVP, UW	32	5
Robin Harris – SVP, HR	6	6
John Albanese – CIO & SVP, IT	33	7
Scott Boutin – SVP, Claims	24	6
Todd Elliott – SVP, Sales	30	21
Luce Giroux – SVP, Actuarial	32	9

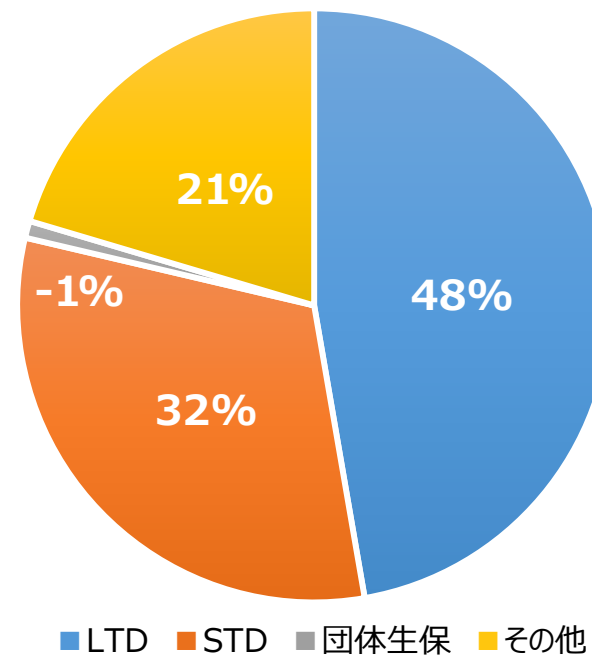
様々なバックグラウンドを持つ強固で実績のあるチーム

# 商品構成

**2022 既経過保険料**  
\$1.7 billion



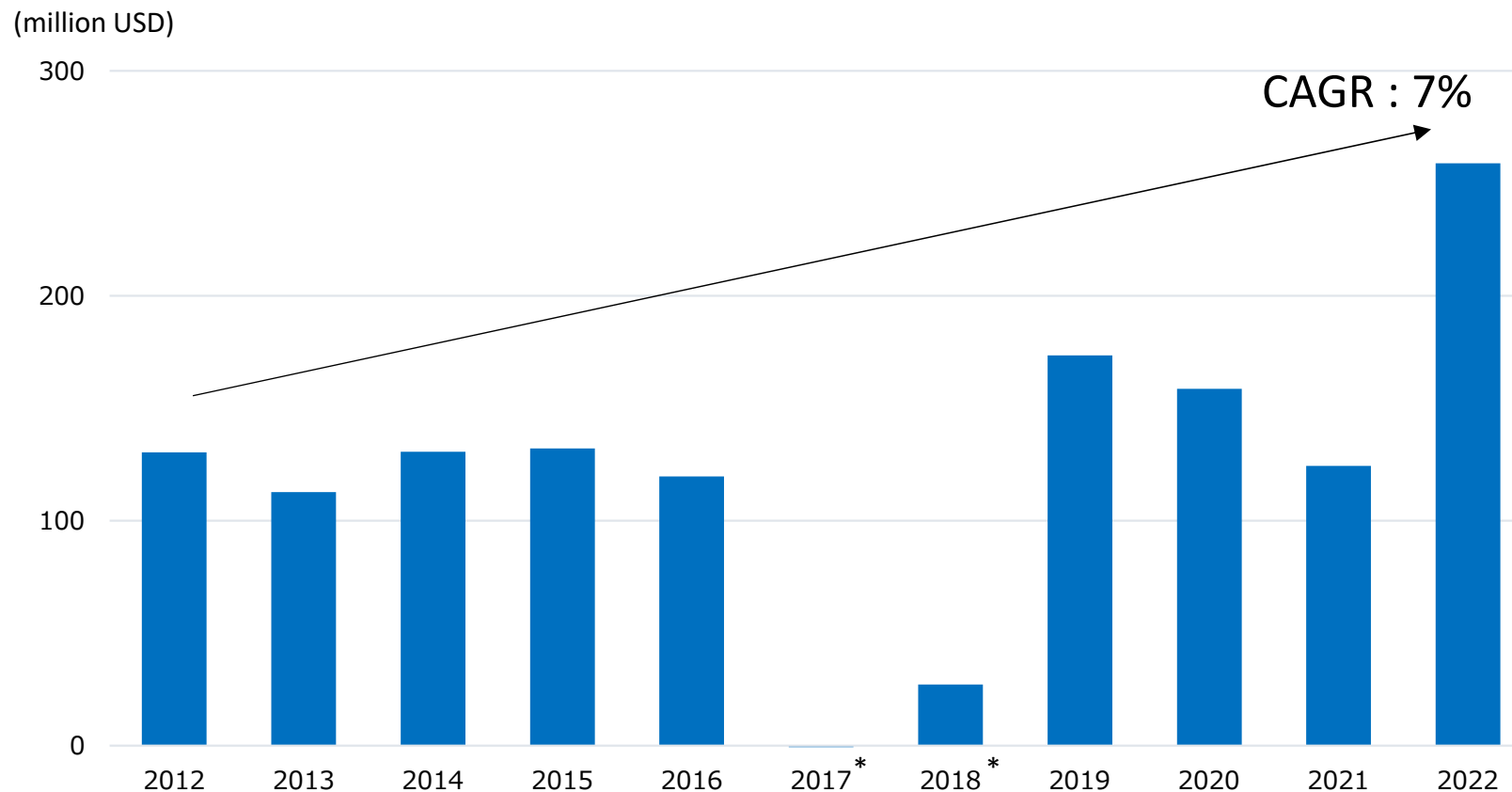
**2022 Operating Income (税前)**  
\$259 million



**団体生保と就業不能保険を中心としたバランスの取れた商品構成**  
(上記Operating incomeには、団体生保における▲\$44Mのコロナ影響を含む)

# Operating Incomeの成長

## Operating Income (税前)



**17-18年度に大幅なリザーブ積増はあったものの、着実に利益成長**

\*: 17-18年度に、リザーブ手法の見直しと、それを踏まえたリザーブ積増を実行（\$150M）

# 主力商品の特徴

## 長期就業 不能保険 (LTD)

- 従業員がケガ・疾病等により長期間就業不能となった場合の所得を補償
- 一定の免責期間の後、原則として月額賃金の3分の2までを補償

## 短期就業 不能保険 (STD)

- 従業員がケガ・疾病等により短期間就業不能となった場合の所得を補償
- 最大52週間
- ニューヨーク州等の州法に基づく有給休暇補償保険等も含まれる

## 団体定期 生命保険

- 従業員の福利厚生制度の一環として提供される団体定期生命保険
- 引受対象は、従業員10名以上の企業および団体
- 従業員が退職した後も、個人負担で継続が可能
- 主に従業員の死亡を補償



- 
1. Delphi Financial Group (DFG)
  2. RSL (生保・従業員福利厚生ビジネス)
  - 3. RSL (年金・FAビジネス)**
  4. SNCC (損保・エクセス労災ビジネス)
  5. 資産運用

# RSL/年金・FAビジネス概要

---

- 生保・従業員福利厚生ビジネスと同様に、RSLを通じて販売
- 本社所在地：ペンシルベニア州フィラデルフィア
- 年金やFunding Agreement（後述）が中心
  - 金融機関や独立系ブローカー・代理店を通じて、全米で販売
- 販売額が多寡ではなく、高い運用力を活かした収益性確保を重視

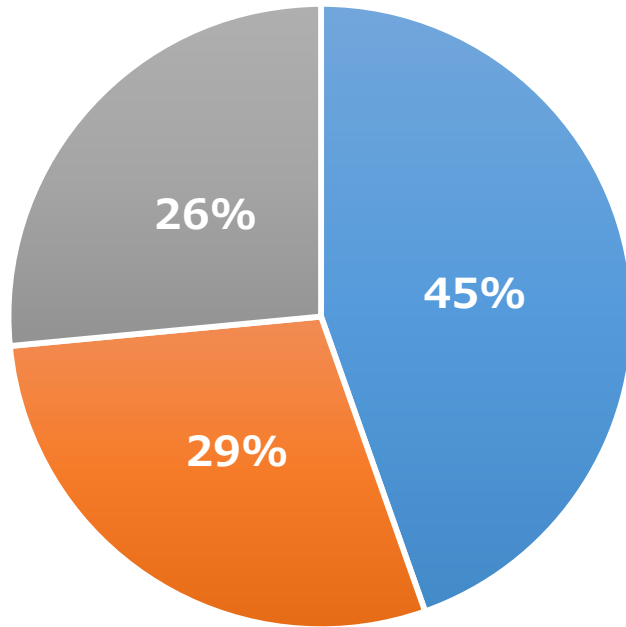
# マネジメントチーム

	業界経験年数	RSL在籍年数
Tom Burghart – EVP & CEO Retirement Services	43	43
David Whitehead – SVP, Retirement Services	39	39
Michael Higuchi – VP, Investment Services	22	14
Kyle Ryan – VP, Retirement Service Operations	14	6

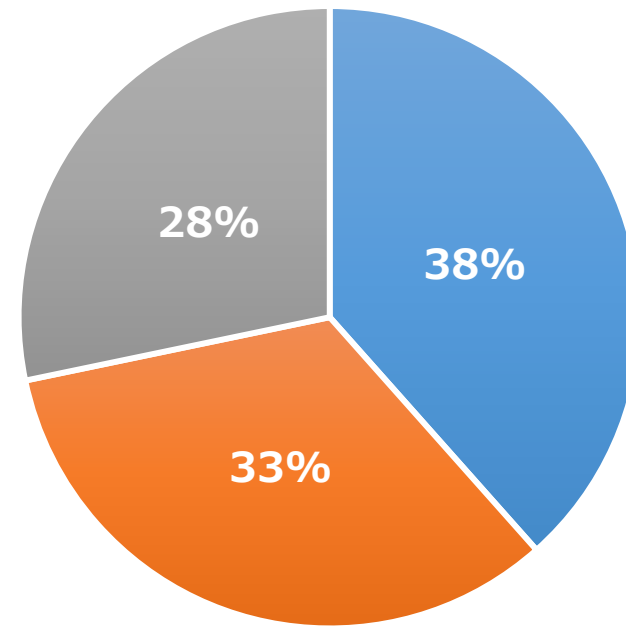
**RSLの在籍期間が長いメンバーを中心とした安定的なチーム**

# 商品構成

**2022 保有契約残高**  
\$15 billion



**2022 Operating Income (税前)**  
\$427million

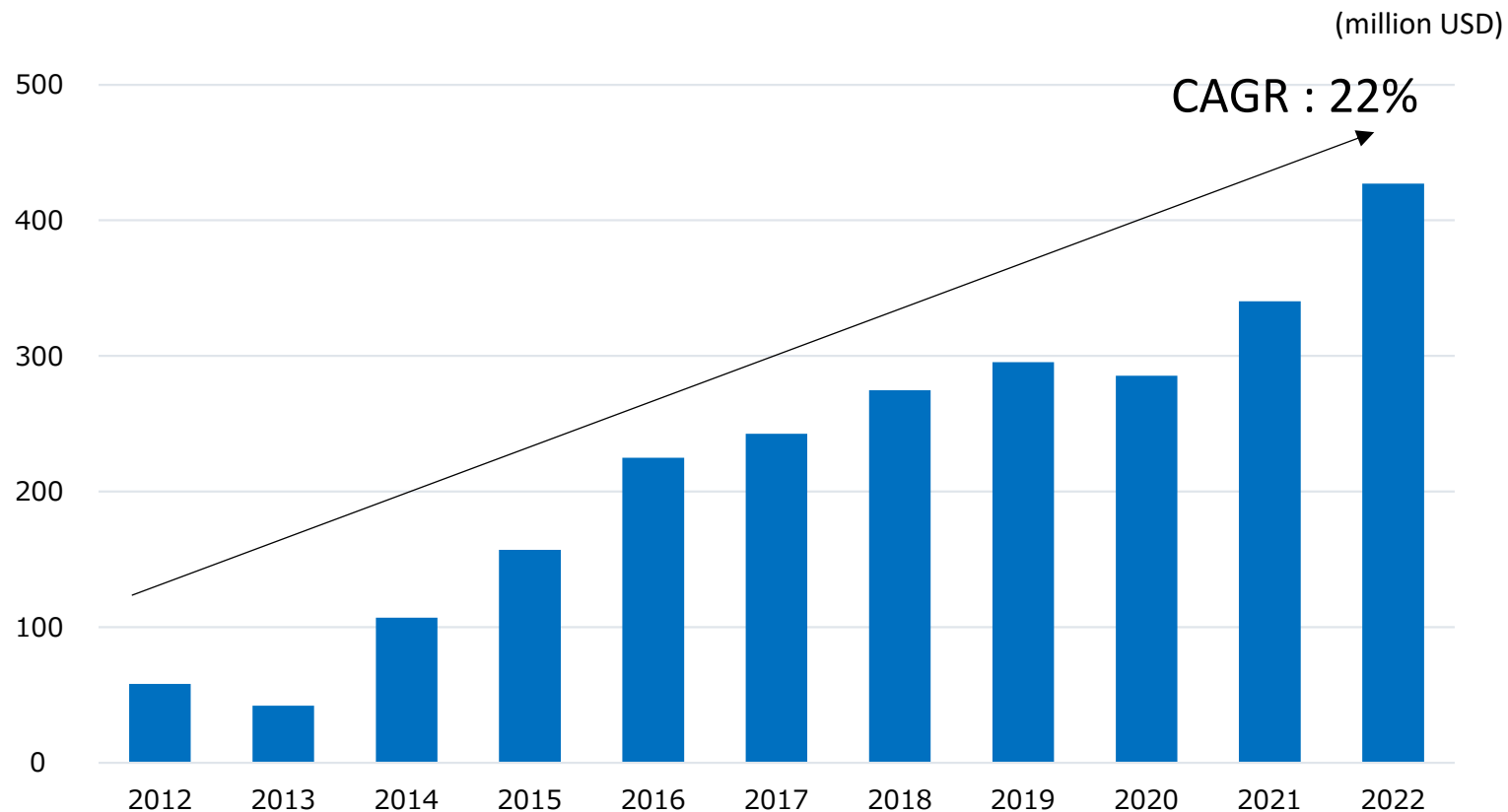


■ 定額年金 ■ インデックス連動型年金 ■ Funding Agreement ■ 定額年金 ■ インデックス連動型年金 ■ Funding Agreement

**年金（個人向け）とFA（機関投資家向け）を、戦略的にバランス良く販売**

# Operating Incomeの成長

## Operating Income (税前)



安定的で強い利益成長を実現

# 主力商品の特徴

## 定額年金

- 受取金利が一定期間定額の個人向け一時払年金
- 個人向け販売のうち79%を占める

## インデックス 連動型 年金

- 受取金利が株価指数にリンクしている個人向け一時払年金  
（元本は定額保証）
- 個人向け販売のうち21%を占める

## Funding Agreement (FA)

- 米国の生保会社に発行が認められている貯蓄性商品  
（満期時に、元本と併せて金利（通常は固定）を付して返戻）
- 通常は機関投資家向けに直接販売

- 
1. Delphi Financial Group (DFG)
  2. RSL (生保・従業員福利厚生ビジネス)
  3. RSL (年金・FAビジネス)
  - 4. SNCC (損保・エクセス労災ビジネス)**
  5. 資産運用

# SNCC/損保・エクセス労災ビジネス概要

- Safety National Casualty Corporation (SNCC) は、DFG傘下の損保会社で、1942年創業、1996年にDelphiグループ入り
- 本社所在地：ミズーリ州セントルイス
- 従業員向けの労災補償を自家保険で提供している企業・自治体等に、エクセスカバーを提供  
(同分野では最も長い歴史を誇り、全米シェア第1位)
  - 全米の労働人口の8%・1,360万人にカバーを提供
  - 全米50州に加え、ワシントンDC、プエルトリコ、カナダで販売
- 基本的にエクセス労災と同様のリスクとなる、高免責金額の労災保険や特約再保険も引受
- Business Insurance Magazine社による“Best Places to Work”にも選定



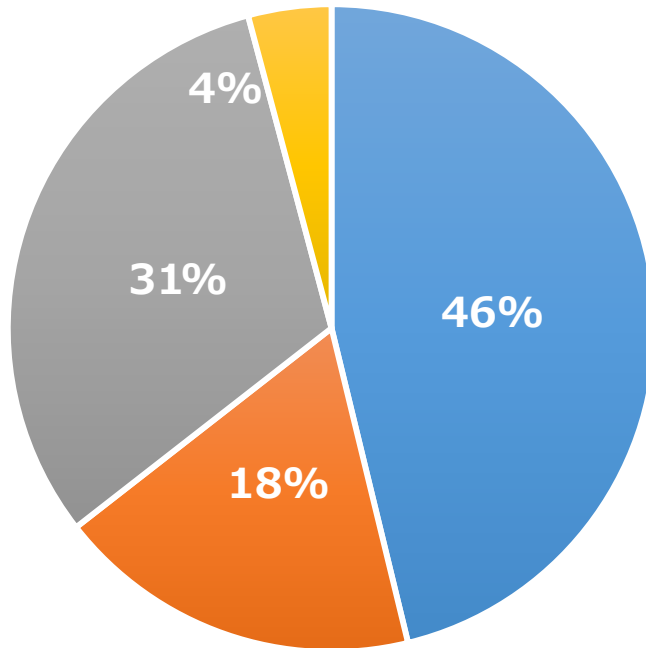
# マネジメントチーム

	業界経験年数	SNCC在籍年数
<b>Mark Wilhelm – Executive Chairman</b>	<b>47</b>	<b>46</b>
<b>Duane Hercules – CEO</b>	<b>39</b>	<b>39</b>
<b>John Csik – President</b>	<b>37</b>	<b>37</b>
<b>Gus Aivaliotis – CUO</b>	<b>35</b>	<b>15</b>
<b>Tom Grove – CCO</b>	<b>35</b>	<b>17</b>
<b>Cyndee Morton – COO &amp; CIO</b>	<b>30</b>	<b>30</b>
<b>Bob King – EVP, Reinsurance</b>	<b>36</b>	<b>11</b>

**強固で安定したチーム**

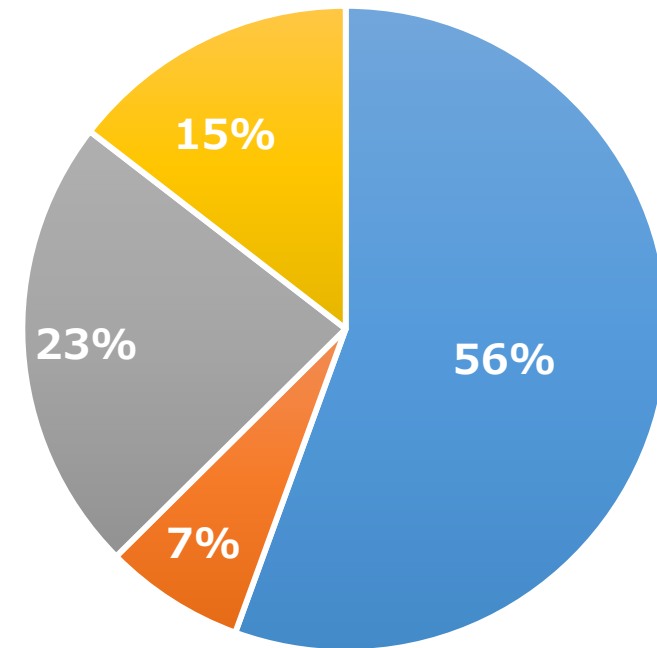
# 商品構成

**2022 既経過保険料**  
\$1.5 billion



■ エクセス労災 ■ 高額免責労災 ■ 特約受再 ■ その他

**2022 Operating Income (税前)**  
\$659 million

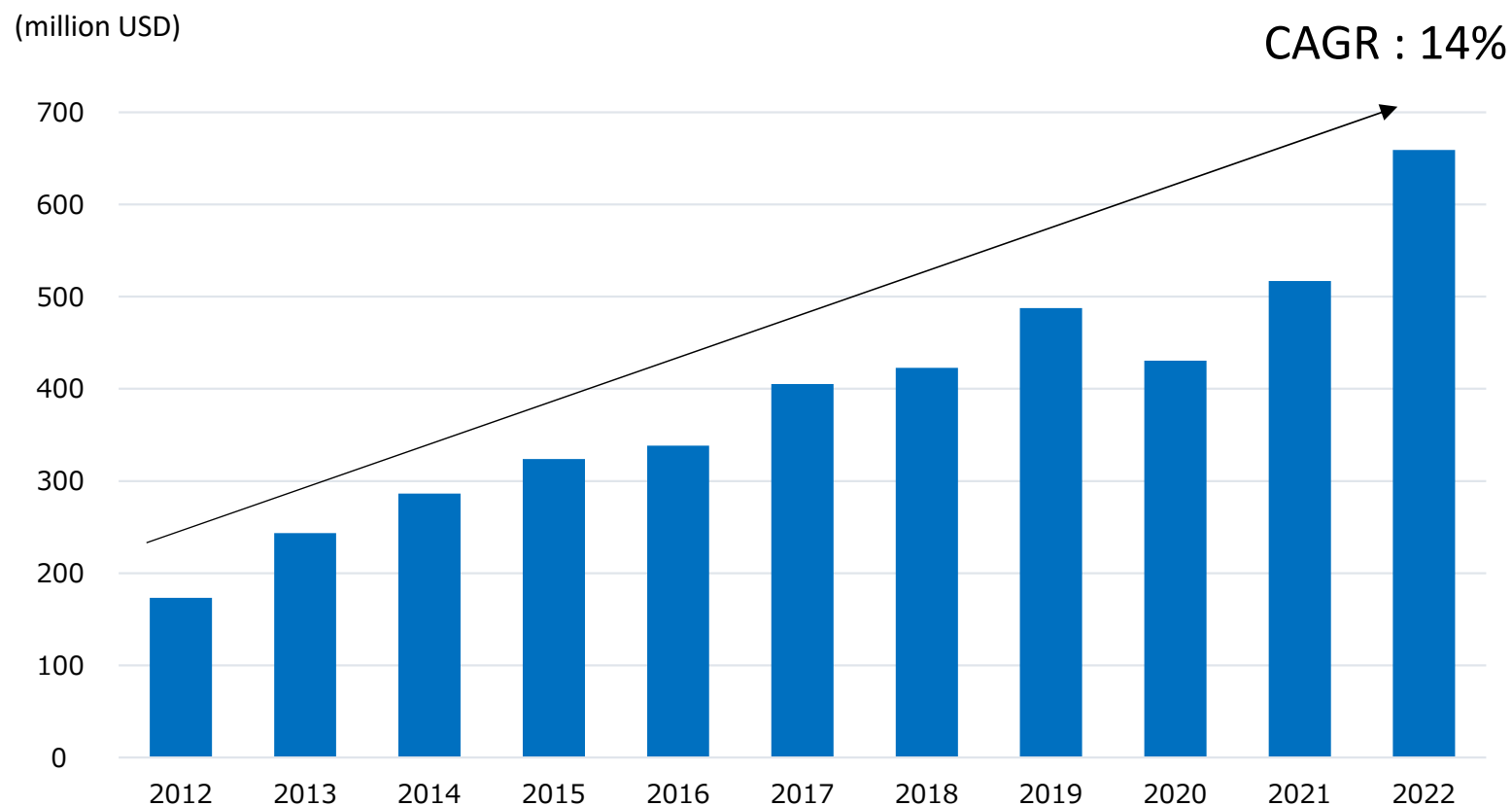


■ エクセス労災 ■ 高額免責労災 ■ 特約受再 ■ その他

**全米で50%近くのシェアを誇る、エクセス労災分野のマーケットリーダー**

# Operating Incomeの成長

## Operating income (税前)



着実な利益成長を実現

# 主力商品の特徴

## エクセス労災

- 従業員向けの労災補償を自家保険で提供している企業・自治体等に、エクセスカバーを提供（自家保険のカバーを上回るロスを補償）

## 高額免責 労災

- 高い免責金額を設定した元受の労災保険を引受（エクセス労災と同様のリスクを引受）
- 企業向けの自動車保険や賠償保険を併せて販売するケースも多い

## 特約受再

- 主に中小の元受労災保険会社向けに、高いアタッチメントポイントを設定した特約受再保険を引受（エクセス労災と同様のリスクを引受）

- 
1. Delphi Financial Group (DFG)
  2. RSL (生保・従業員福利厚生ビジネス)
  3. RSL (年金・FAビジネス)
  4. SNCC (損保・エクセス労災ビジネス)
  5. 資産運用

# 資産運用概要

- DFGの資産運用リターンは、10年以上にわたりBarclays Capital Aggregate Bond Indexをアウトパフォーム
- 2022年度は235bps上回る
- 資産と負債のキャッシュフローを適切に管理した上でポートフォリオを構築
- 高い信用力と価値評価が可能な資産を選択
- 資本負荷を意識しながら高いリターンを追究
- 多様なアセットクラスを組み入れて分散の効いたポートフォリオを構築することで高い運用収益を獲得
- 東京海上グループ各社からも運用資産を受託

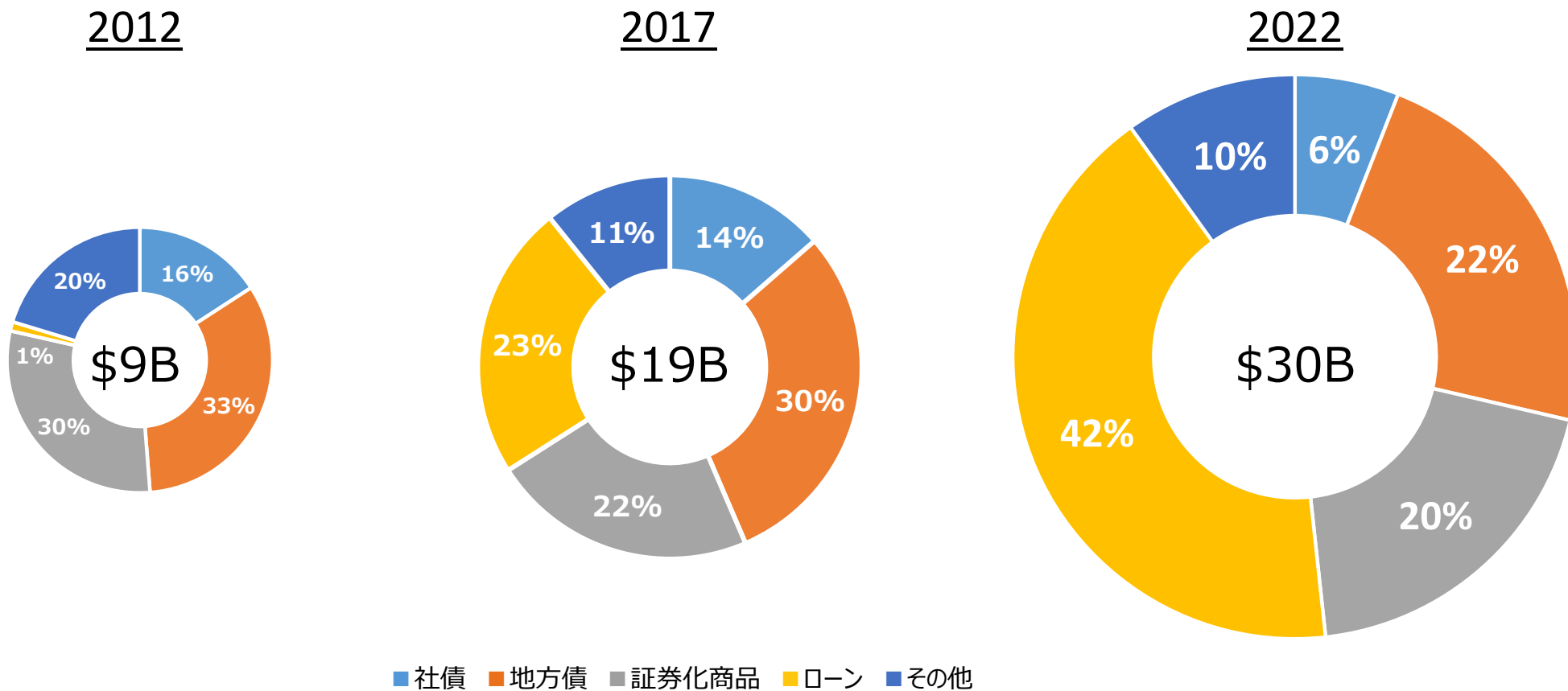
# マネジメントチーム

	業界経験年数	DFG在籍年数
Vincent Kok – CIO	33	13
Tina Hastings – SVP, Municipals	32	11
Rick Waldis –VP, Securitized	37	31
Steve Bernier – VP, Private Credit	24	8
Josephine Shin – VP, Corporate	23	6
James Clark – Acorn* CIO, Alternatives	35	2

豊富な経験・実績・「目利き力」を持つプロフェッショナルなメンバー

\*: DFG傘下の運用子会社

# ポートフォリオの変遷



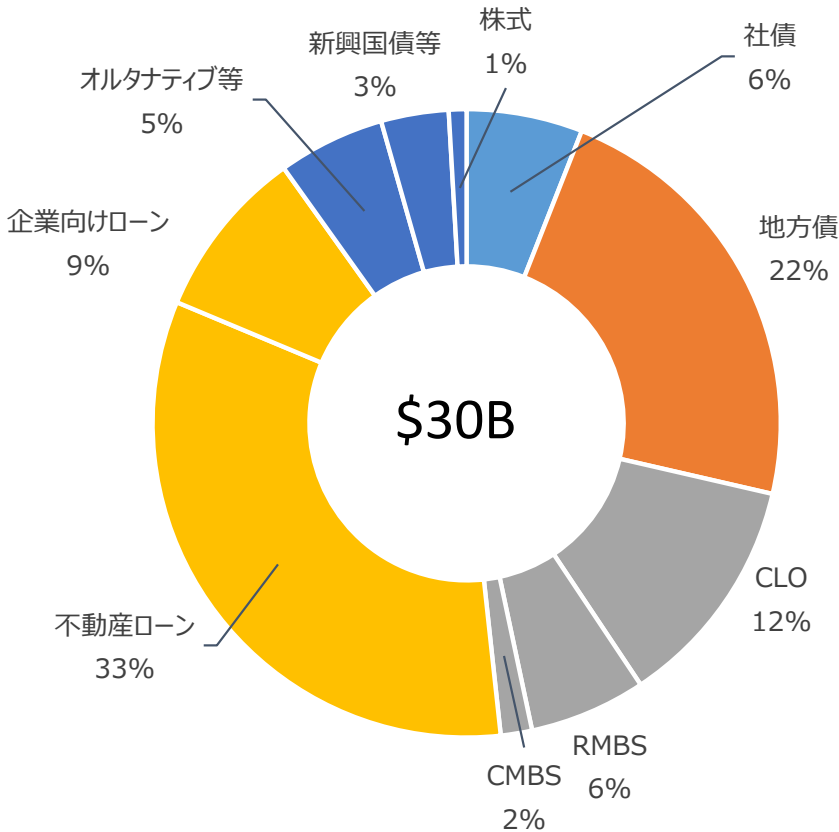
大胆かつ機動的なポートフォリオの入れ替えを実行



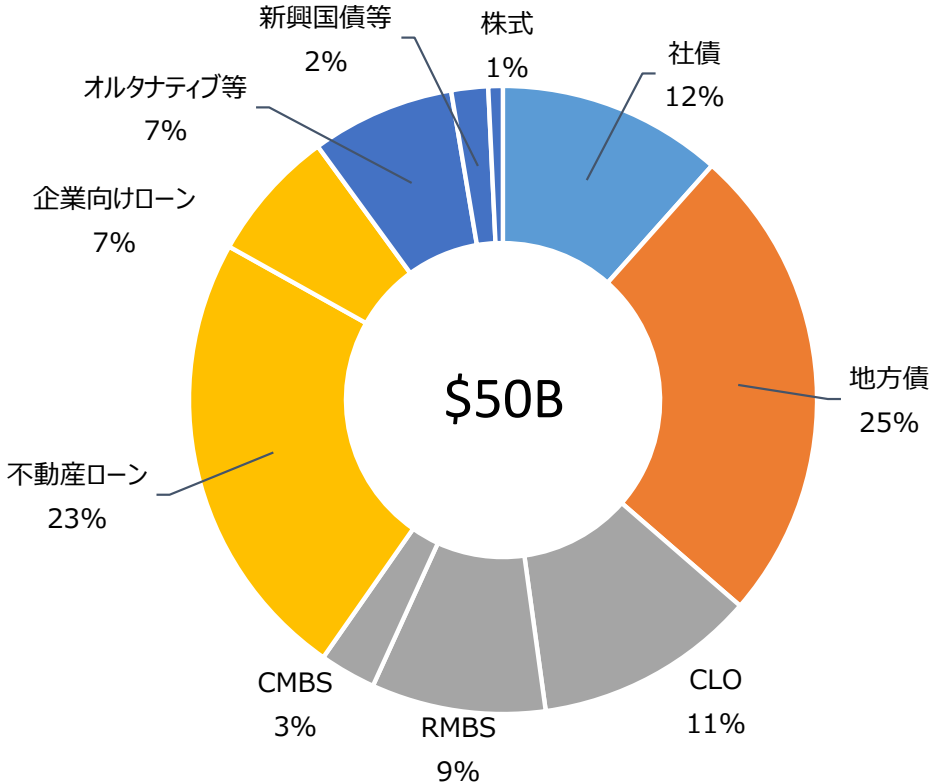
# ポートフォリオの詳細

2022

Delphi



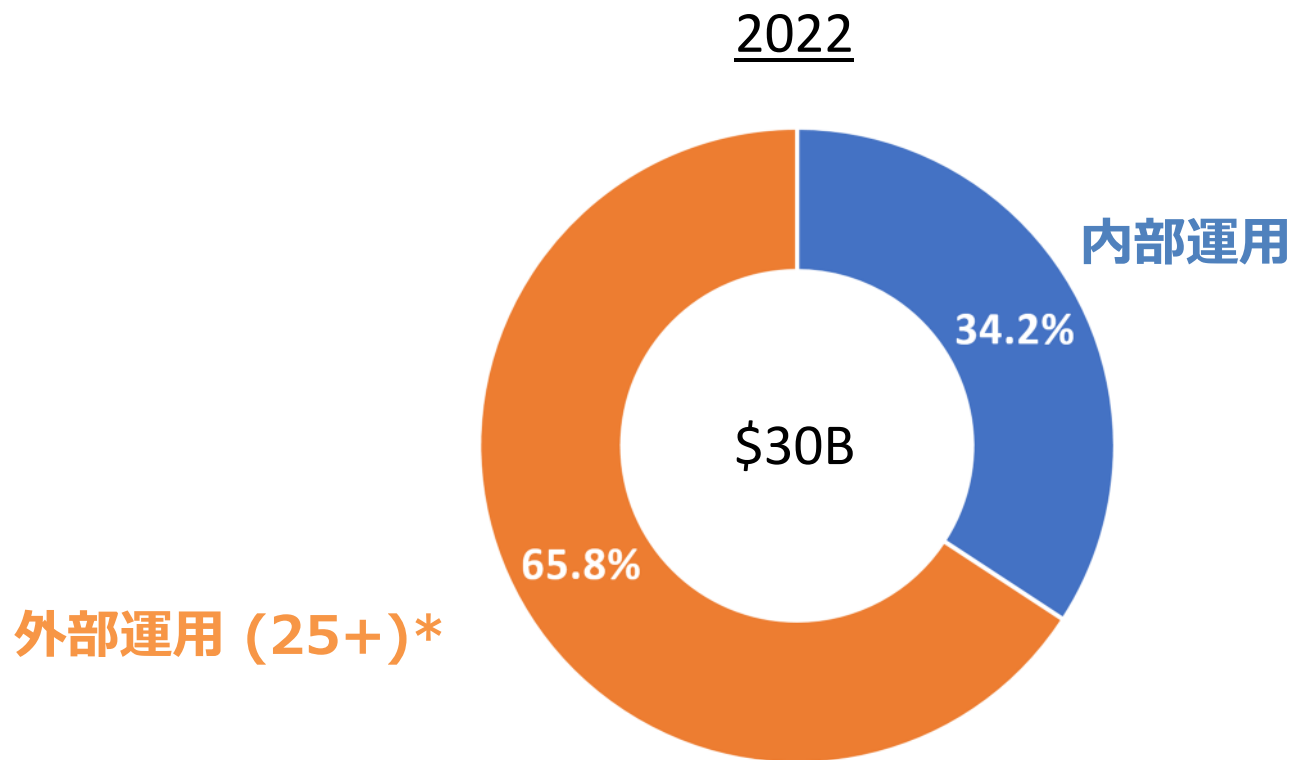
米国グループ会社\*



リスク・リターンと資本負荷を意識してポートフォリオを構築

\*: Delphi, PHLI, TMAIC and TMHCC

# 内部運用 / 外部運用

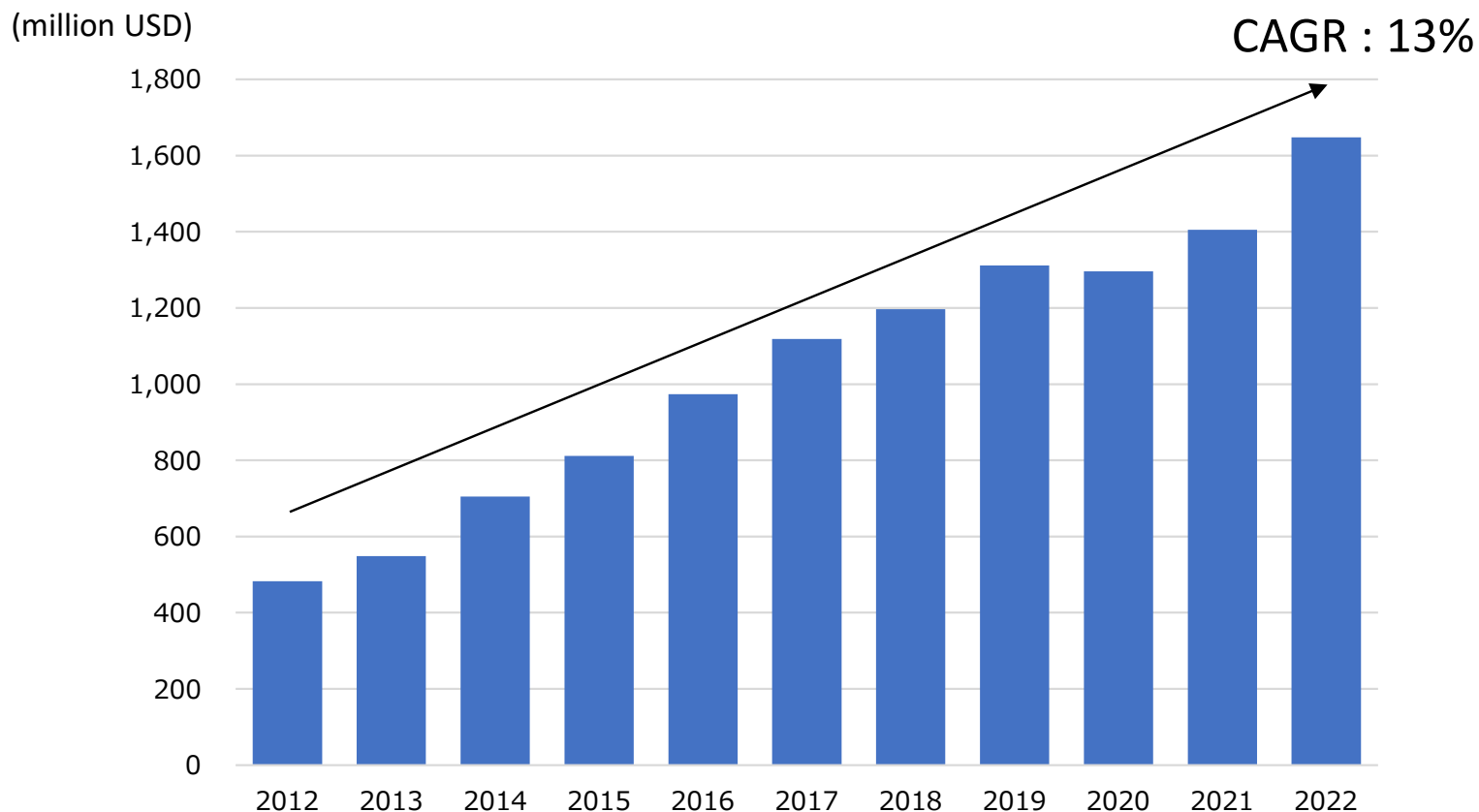


リーンな内部運用チームを構築しつつも、外部の知見も大いに活用

\*: \$100 million以上を運用している外部マネージャーの数

# 運用実績

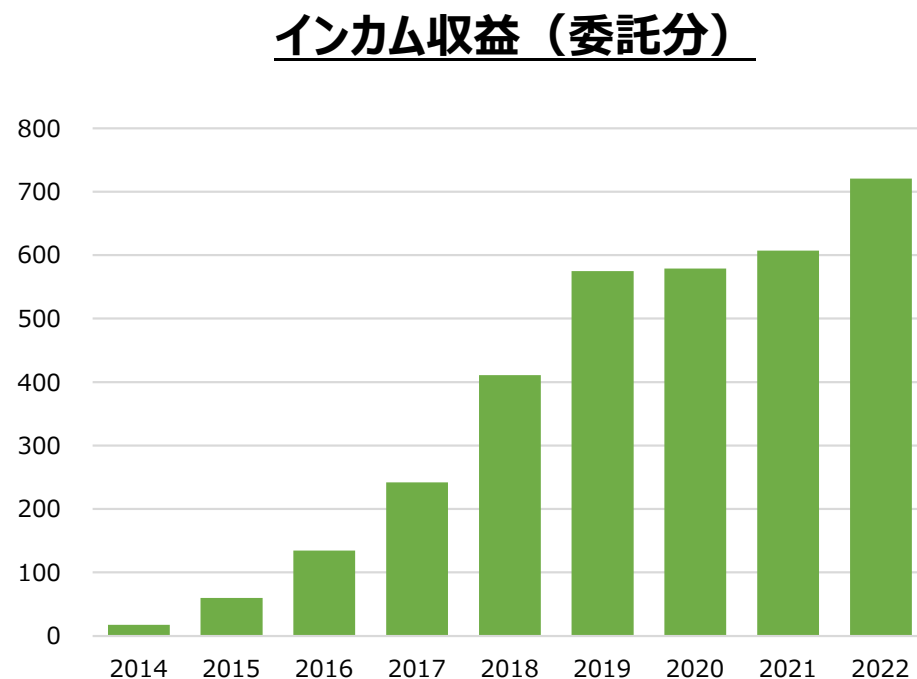
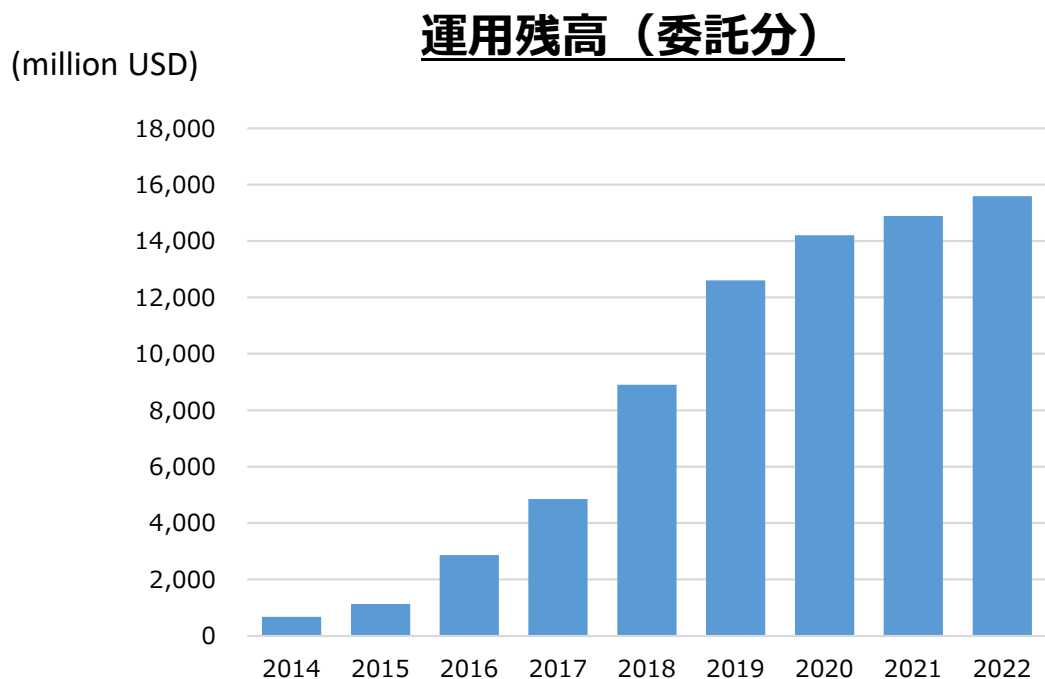
## インカム収益



相場環境の変動を乗り越えて着実に成長

# グループシナジー

米国や日本のグループ会社から委託された資産も運用



グループ各社からの運用委託を通じたシナジー効果も着実に拡大

---

# Appendix



# Biography

---

**Donald A. Sherman** is the Chief Executive Officer of Delphi Financial Group, a wholly owned subsidiary of the Tokio Marine Group that he joined in 2006 as President & Chief Operating Officer. He is also Vice President & Executive Officer and Group Co-CIO of Tokio Marine Holdings. Mr. Sherman previously served as Chairman and Chief Executive Officer of Waterfield Mortgage Company, Inc. Mr. Sherman also served as President of Hyponex Corporation and prior to that was a partner in the public accounting firm of Coopers and Lybrand. Mr. Sherman is a summa cum laude Yale graduate.

**Stephan Kiratsous** is the Chief Operating Officer and Chief Financial Officer of Delphi Financial Group, a wholly owned subsidiary of the Tokio Marine Group. He joined Delphi in 2011. Mr. Kiratsous is a member of the company's Board of Directors and also supports Tokio Marine Holdings on selected strategic matters. He previously served as a Managing Director and Head of the Insurance Investment Banking Group – Americas at Credit Suisse. Mr. Kiratsous began his investment banking career in 1986 and has over 20 years of experience with major global investment banks serving as a senior advisor to a wide variety of insurance companies on corporate and strategic matters, including mergers and acquisitions, divestitures and capital offerings. He is a graduate of the University of Chicago (MBA, 1990) and Lehigh University (B.S. 1986).



## < ご注意 >

本資料は、現在当社が入手している情報に基づいて、当社が本資料の作成時点において行った予測等を基に記載されています。

これらの記述は将来の業績を保証するものではなく、一定のリスクや不確実性を内包しております。

従いまして、将来の実績が本資料に記載された見通しや予測と大きく異なる可能性がある点をご承知おきください。

## お問い合わせ先

東京海上ホールディングス株式会社

グローバルコミュニケーション部 IR・SRグループ

URL: [www.tokiomarinehd.com/inquiry/ir.html](http://www.tokiomarinehd.com/inquiry/ir.html)

To Be a *Good Company*



東京海上ホールディングス