



米国サブプライムローン問題、並びに、
グローバル金融市場の混乱に伴う影響について

2008年12月末現在

東京海上ホールディングス株式会社

米国サブプライムローンへの直接投資の状況



- ・米国サブプライムローン(SPL)への直接投資に関して、金融危機の影響が深刻化する中、相応に評価損等が発生している。(注1)(注2)

(単位: 億円)

区分		リスクエクスポージャー			評価損等・発生保険金(P/L)		
		9月末	12月末	増減	9月末	12月末	増減
資産運用関連	CDOに係るCDS	45	44	▲0	▲4	▲16	▲12
	ヘッジファンド	21	1	▲20	-	▲23	▲23
	小計	67	45	▲21	▲4	▲40	▲36
金融保証特約再保険関連	金融保証会社からの特約再保険受再	177	150	▲26	▲0	▲1	▲0
合計		244	195	▲48	▲5	▲41	▲36

(注1) 東京海上日動、日新火災、東京海上日動あんしん生命、東京海上日動フィナンシャル生命の4社ベース(以下「4社ベース」)。なお、あんしん生命とフィナンシャル生命は該当無し。

(注2) 金額は記載単位未満切り捨て、諸比率は四捨五入によって表示している(以下同様)

(注3) CDO(Collateralized Debt Obligation)は、社債やローン債権等から構成される資産を裏付として発行されるABS(Asset-Backed Securities=資産担保証券)の一種。CDS(Credit Default Swap)は、クレジットデフォルトスワップ取引の略称

Copyright (c) 2009 Tokio Marine Holdings, Inc.

1

【リスクエクスポージャーおよび影響額の状況】

- 今第3四半期末時点のSPLに係るリスクエクスポージャーは、合計で195億円(9月末対比▲48億円)。これは、ヘッジファンドの評価損計上と、金融保証特約再保険の為替の影響によるもの
- P/L影響額は、ヘッジファンドにおいてこれまでの含み損(簿価割れしているが、下落率が減損基準には達していなかったもの)が評価損(減損基準に至ったもの)となったこと、及び信用スプレッド拡大によるCDOに係るCDSの時価下落等により、▲41億円となった(9月末対比▲36億円)
- SPLへの直接投資に関しては、今後大きな損失拡大は見込んでいない

【CDOに係るCDS】

- SPL関連銘柄を含むCDOについて、裏付となるSPLが全損した仮定で劣後割合を超える損失をリスクエクスポージャーと定義
- 該当は2契約のみで、想定元本合計798億円(9月末対比▲4億円)
- 2契約 798億円の内訳
 - ① 42銘柄のABSポートフォリオ(83%がAAA格)を裏付けとするCDOのスーパーシニア部分(格付機関のAAA格基準以上の劣後割合を設定した部分、現在AAA格)への投資。想定元本769億円。劣後割合17%。この一部にSPL関連の銘柄が含まれている。SPLのビンテージ(組成された年)は、2006年案件が6%。それ以外は2005年以前に組成されたもので、元本償還の進展により劣後割合が上昇している
 - ② SPL関連銘柄が約半分を占めるABSポートフォリオ(平均格付BB格)を裏付けとするABS-CDOの最シニアランチ(当初AAA格、MBIA社の格下げにより現在BBB格)への投資。想定元本28億円。劣後割合49%。MBIA社保証付。SPLのビンテージは、2005年以前が70%、2006年案件が5%、2007年以降が25%

【ヘッジファンド】

- SPL関連銘柄を投資対象の中を含むものについて、買建(ロングポジション)と売建(ショートポジション)をネットしたものをリスクエクスポージャーとした
- 今第3四半期はあらたに▲23億円の評価損が発生しているが、これは時価下落によってこれまでの含み損が評価損となったことによるもの。

【金融保証特約再保険】

- 残高は150億円(9月末対比▲26億円、契約ベース(外貨ベース)での減少および円高によるもの)
- SPLのビンテージは、2005年以前が64億円(43%)、2006年が4億円(3%)、2007年以降が82億円(54%)。71%がAAA格

<参考>

- 上記以外に、海外保険子会社のフィラデルフィア社においてSPL関連への投資残高が約9億円ある

- 世界的に金融市場の混乱が続き、過度な信用収縮が起こる中、米国サブプライムローンを含まない信用リスク関連投資についても、引き続き影響が拡大している (注1) (注2)

(単位: 億円)

区分	4-9末		4-12末		増減
	評価損等 (P/L)	評価差額等 (B/S)	評価損等 (P/L)	評価差額等 (B/S)	
CDS(SPL関連除く)	▲86	-	▲132	-	▲46
ABS	▲152	▲144	▲260	▲208	▲171
SIV	▲12	▲0	▲12	-	▲0
資産運用関連計	▲251	▲144	▲405	▲208	▲217
金融保証特約再保険	▲97	-	▲145	-	▲48

(注1) 4社ベース(あんしん生命とフィナンシャル生命は該当無し)

(注2) ヘッジファンド投資については、信用リスク関連投資以外の要素(株価、為替等)による影響が大きいため、上記の対象外とした

Copyright (c) 2009 Tokio Marine Holdings, Inc.

2

【資産運用に係る影響】

- 資産運用に係る影響は、今第3四半期のP/L損失が▲405億円(うちCDS▲132億円、ABS▲260億円、SIV▲12億円)。また、含み損(簿価割れしているが、下落率が減損基準には達していないもの)はABSにて▲208億円。この結果、P/L損失と含み損を合わせた資産運用に係る影響額は、9月末対比で▲217億円拡大
- これは世界的な金融市場混乱拡大の影響により信用スプレッドが急拡大したこと、モラインの再格下げが起こったことが主因
- ただし、これまで同様、裏付資産にデフォルトが発生したものはなく、満期償還に向けて一定の損益回復を見込む

【金融保証特約再保険に係る影響】

- 保険引受に係る影響は、金融保証特約再保険で、米国住宅市場低迷長期化の影響等により、新たに▲48億円の発生保険金を計上し、08年度累計では▲145億円となった

【SIV投資 (Structured Investment Vehicle)】

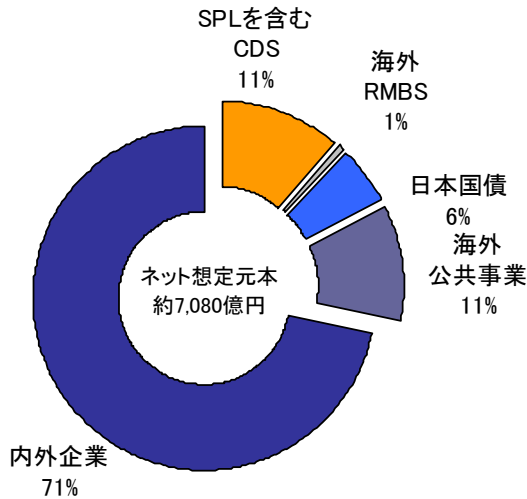
- SIV投資に関して、Vetra社の劣後債は8月に償還済みであり、他の銘柄も上期末時点でほぼ全額を減損計上済であることから、今後損失はほとんど発生しない

【その他】

- 国内案件のCMBS(Commercial Mortgage-Backed Securities)は、不動産投資リスクとしてABSの枠外としている。残高は53億円(9月末対比同額)、すべてAAA格(なお、海外案件のCMBSは、すべてVetra社から買受けたもの(残高296億円(9月末対比▲3億円)、80%以上がAAA格)であるため、ABSとして扱っている)
- レバレッジドローンは、すべて国内案件で残高は87億円(9月末対比▲1億円)、すべて正常債権

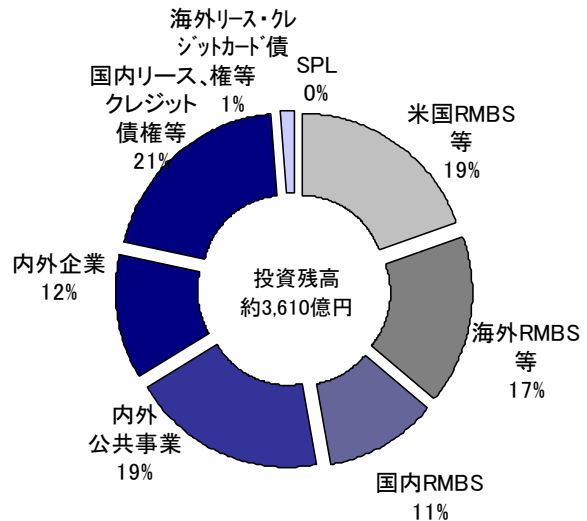
CDS投資

(注) 4社ベース(日新火災、あんしん生命、
フィナンシャル生命は該当無し)



ABS投資

(注) 4社ベース
(あんしん生命、フィナンシャル生命は該当無し)



Copyright (c) 2009 Tokio Marine Holdings, Inc.

3

【CDS投資】

- ネット想定元本は約7,080億円。9月末対比で▲860億円(主に円高に伴う円貨建での残高減少)。SPLを含むCDOの想定元本は1ページの通り
- 88%以上がAAA格。SPLを含む案件以外では米国RMBSはなく、米国以外の海外RMBSは1%に止まる
- 内外企業は延べ約1,400社に分散(海外企業比率97%)し、平均22%以上の劣後割合を確保
- 信用スプレッドが0.1%拡大した場合、評価損は▲15億円程度拡大する構造

【ABS投資】(※1)

- 投資残高は約3,610億円。9月末対比で▲200億円
 - 80%以上がAAA格で、かつ分散が効いたポートフォリオとなっている
 - 米国RMBSのヒンテージは、2005年以前が3%、2006年が22%、2007年以降が74%
 - SPLに係るものの保有は無い。米国Alt-AIに係るものは約333億円(ABS全体の9%)
 - 裏付資産別では、国内関連37%、海外関連63%
 - Vetra社からの買受分約1,408億円を含む(米国RMBS等、海外RMBS等、内外企業)
- (※1) CDOのキャッシュ投資はなし。CDOのエクスポートは全てCDSによるもの

【参考：モライン保証保険会社保証付CDS、ABS投資】

- モライン保証付のCDS、ABS投資は合計で約1,540億円(9月末比▲300億円)。うちCDSは約930億円(同▲300億円、主に円高に伴う円貨建での残高減少)(※2)(※3)
 - 83%は海外の公共事業(空港や有料道路等)に係る資産やキャッシュフローを裏付けとする案件
 - なお、モライン保証付投資については、裏付資産がデフォルトしない限り、モライン会社が破綻しても元本毀損は生じない(現時点で、デフォルトは発生していない)
- (※2) この他に、東京海上フィナンシャルソリューションズ証券にてモライン保証付債券の保証残高が約544億円(9月末対比▲82億円)。裏付資産はすべて海外企業向け貸付でAA格、平均28%程度の劣後割合を確保している。
なお、同社ではこの他にモライン保証のない債券の保証残高が約455億円あり、こちらは9月末対比+300億円の増加となっているが、新規契約によるものではなく、コミット額(総額455億円)の範囲内の残高変動である。こちらも裏付資産はすべて海外企業向け貸付でAAA格
- (※3) モライン保証会社との間で、ヘッジを目的としたデリバティブ取引は行っていない

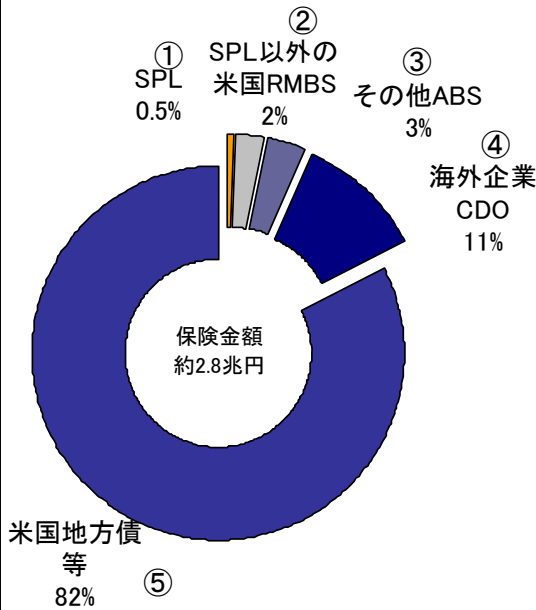
＜参考＞

- 上記以外に、フィラデルフィア社において、ABS投資残高が約310億円ある。(CDSは投資残高なし)

金融保証特約再保険

(注) 引受けは東京海上日動のみ

(単位: 億円)



区分	保証残高 (08/12末)	発生保険金			
		4-9月	4-12月	増減	
ABS	SPL ①	150	0.7	1	0.2
	SPL以外の米国RMBS ②	712	84	130	45
	その他ABS ③	950	8	10	2
	米国外RMBS	(72)	(-)	(-)	(-)
	オートローン債権ABS	(303)	(-)	(-)	(-)
	個人向け債権ABS	(102)	(-)	(-)	(-)
	輸出代金等債権ABS	(145)	(-)	(-)	(-)
	電力民営化証券化案件	(54)	(8)	(10)	(2)
リース料債権ABS他	(273)	(-)	(-)	(-)	
CMBS	-	-	-	-	
CDO ④	海外企業CDO	3,233	0.5	0.6	0.1
	ABS-CDO	1	-	-	-
米国地方債等 ⑤	23,627	3	3	0	
合計	28,676	97	146	48	

Copyright (c) 2009 Tokio Marine Holdings, Inc.

【金融保証特約再保険の状況】

- モライイン保証保険会社からの受再はFinancial Security Assurance社 (FSA社) のみ
- 保険金額は約2.8兆円。9月末対比約▲0.5兆円の減少となっているが、これは円高によりドル建て保険金額の円換算額が減少したこと及び保証対象となっている債券の償還が進んだこと等によるもの
- 引受内容は、約82%が公共性の高い米国地方債等に対する保証。FSA社は徴税等に係る介入権を有し、債権保全措置は手厚い
- 損益の状況に関して、第3四半期にあらたに▲48億円の発生保険金を計上。これは、主に、米国住宅市場低迷の長期化が続く中で、これまでも発生保険金を計上してきたSPL以外の米国RMBSの分野で支払備金を追加計上する等したため
- 引受区分毎の発生保険金等の状況は以下の通り
 - ① FSA社ではSPLの引受けは相対的に少なく、発生保険金も1億円と少額に止まっている
 - ② 発生保険金の多くがSPL以外の米国RMBSに係るもの。裏付け資産の債務者はプライム層だが、住宅ローンの担保が第二順位の案件を中心に住宅市場低迷長期化の影響を受けているもの。なお、支払備金は、既に発生した住宅ローンの貸倒れに対応する保険金に加え、今後の貸倒れの見通しに対応する保険金から各ABSに組み込まれた信用補完措置により回収が見込まれる金額を控除して算出されたもの。具体的には、元受であるFSA社では、住宅市場低迷の長期化を織り込み、現状の高い住宅ローンの貸倒れ発生率が2009年後半まで続き(中間決算時点より3ヶ月程度延長)、その後1年かけて平時の水準に戻るとのシナリオに基づき備金の積み増しを行っている
 - ③ その他ABSで発生保険金を計上したのは、電力事業の民営化案件1件、10億円のみ
 - ④ CDOは、1件1億円の二次証券化商品を除いたすべてが一次証券化商品。平均で25%程度の劣後割合があり、約89%がAAA格と信用度も高く、発生保険金も0.6億円に止まる。なお、1件1億円の二次証券化商品(ABS-CDO)の発生保険金の計上はゼロ
 - ⑤ 米国地方債等における発生保険金3億円は、下水道事業案件に関する事業固有の原因による支払備金の計上等によるもの
- なお、FSA社は同業モライインのAssured Guaranty社に買収される予定で、現在経営統合に向けて詳細協議中である