



MILLEA

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2月22日

株式会社ミレアホールディングス

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関連に係るグループ合計のリスクエクスポージャーは、12月末時点で合計285億円であり、9月末対比で16億円増加
- 12月末時点での評価損は 16億円(4-12月期決算に反映済)
- 該当があるのは東京海上日動、日新火災のみ

(単位:億円)

区分	リスクエクスポージャー			評価損益・発生保険金(P/L)			備考	
	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 (注1)	80	73	7	2	4	2	2契約のみ。想定元本合計847億円。いずれもスーパーシニア。(注3)
	RMBS (注2)	12	-	12	-	-	-	12月末時点で償還済み
	ヘッジファンド	15	16	1	12	12	-	リスクエクスポージャーはネット投資額(注4) 左記以外に含み損益あり(注5)
	小計	107	89	18	14	16	2	
金融保証特約再保険関連	金融保証保険会社からの特約再保険受再	162	196	34	-	-	-	91%がAAA格
合計		269	285	16	14	16	2	

(注1) 「CDO (Collateralized Debt Obligation)」: 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はクレジットデフォルトスワップ取引の略称。米国サブプライムローン (SPL) 関連銘柄を含むCDOについて、裏付となる米国SPL関連銘柄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

(注2) 「RMBS (Residential Mortgage Backed Securities)」: 住宅ローン債権を裏付として発行されるABSの一種

(注3) 契約は次の2件: 米国SPL関連銘柄を一部含む分散したABSポートフォリオ (94%がAAA格) を裏付けとする2004年組成のCDOのスーパーシニア部分 (格付機関が求めるAAA格必要劣後割合よりも高い劣後割合を設定した部分) への投資。想定元本803億円。劣後割合17%。米国SPL関連銘柄が約半分を占める分散したABSポートフォリオ (平均格付BBB) を裏付けとする2003年組成のCDOのスーパーシニア部分への投資。想定元本43億円。劣後割合44%。MBIA社保証付

(注4) ヘッジファンドについては、米国SPL関連銘柄を投資対象とするものを対象とし、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

(注5) 9月末時点で、買建で 15億円の含み損、売建で20億円の含み益、合計5億円の含み益。12月末時点で、買建で 20億円の含み損、売建で27億円の含み益、合計7億円の含み益

グローバル金融市場の混乱に伴う影響

- 以下のような米国サブプライムローンは含まない信用リスク関連投資についても、サブプライム問題の間接的な影響として世界的に金融市場の動揺が続く中、損益に影響が及んでいる

(単位:億円)

区分	4-9末			4-12末			増減
	評価損益 (P/L)	含み損益	損益計	評価損益 (P/L)	含み損益	損益計	
CDS (SPL関連除く)	8	-	8	21	-	21	14
ABS	-	180	180	-	44	44	136
SIV	3	57	60	86	-	86	26
うちVetra	-	46	46	58	-	58	12
その他	3	11	14	28	-	28	14
合計	10	123	112	107	44	63	176
金融保証特約再保険			-			5	5

(注)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。

-1 CDS投資: 信用リスク市場全体での信用スプレッド拡大の影響を受け、4-12月期では 21億円の評価損。ただし、デフォルトは発生していない

-2 ABS投資: 12末時点でP/L上の評価損は発生しておらず、かつ、含み損も発生していない

(注) CDS、ABS投資の内訳としてモノライン保証付投資がある(4頁参照)

SIV投資: 4-9月期では損益 60億円のうち 57億円は含み損であったが、その後の時価下落により、4-12月期では 86億円全額を評価損(P/L)計上。足下の市場環境を前提とすると、今年度通期ではSIV投資全体で 100億円程度の損失となる見込み。ただし、Vetra社から買い受けたABSが満期償還すれば、Vetra社分についての累積損失は 15億円程度まで縮減する見込み
(Structured Investment Vehicle)

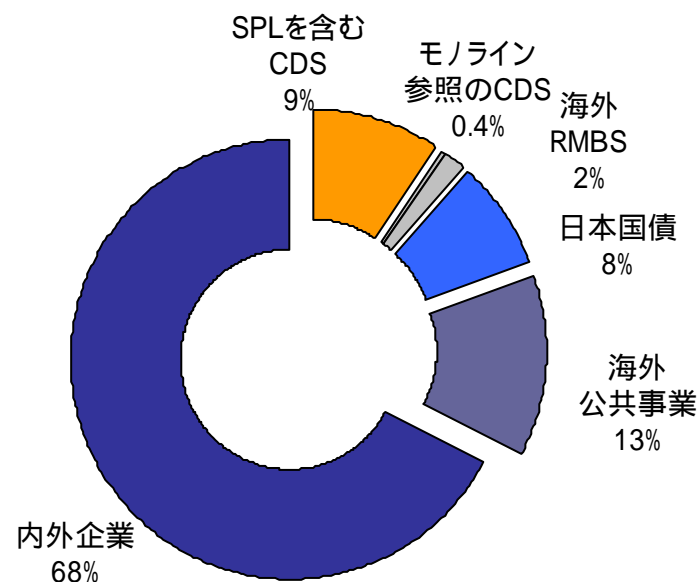
金融保証特約再保険: 4-12月期で発生保険金 5億円。今年度通期の発生保険金見込みは 12億円程度

グローバル金融市場の混乱に伴う影響 : CDS、ABS投資

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)

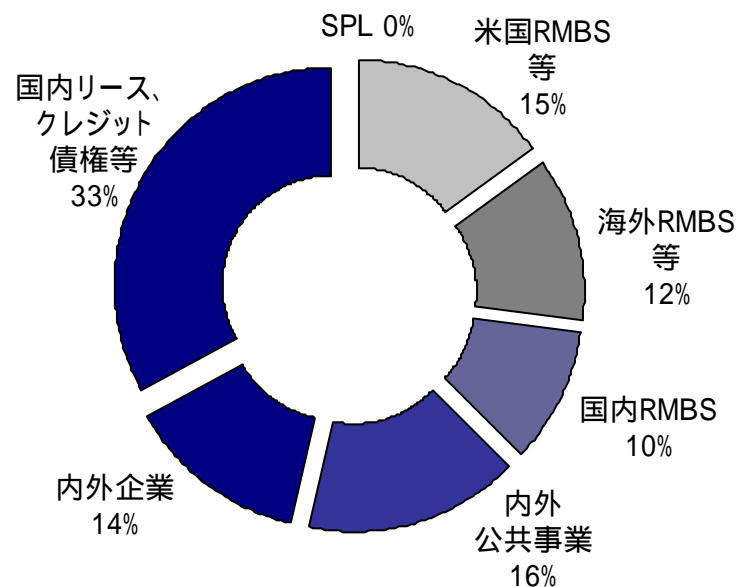
- ネット想定元本は約9,000億円
- 下記のモノラインの持株会社を直接参照するCDS(AA格)の1件・34億円(比率は0.4%)を除く全ての銘柄がAAA格
- AAA格信用スプレッドが0.1%拡大した場合、評価損は 24億円程度拡大する構造
- 米国サブプライム関連の想定元本は847億円(比率は9%)だが、そのリスクエクスポージャーは73億円に止まる
- 内外企業は延べ約1,400社に分散(海外企業比率98%)し、平均21%以上の劣後割合を確保



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)

- 投資残高は約4,300億円
- 98%以上がAAA格
- 国内リース債権、クレジット債権を裏付とするものが多く、分散が効いたポートフォリオとなっている
- 米国サブプライム関連は無い
- 裏付資産別では、国内関連51%、海外関連49%
- Vetra社からの買受分を含む



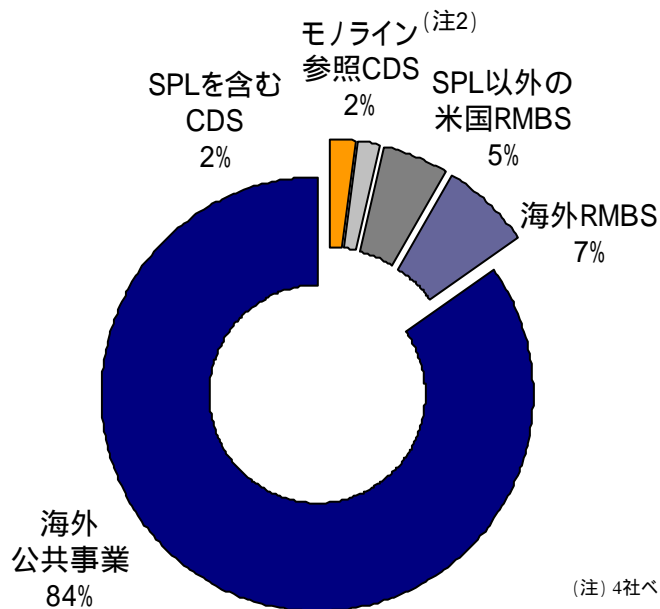
【補足】 モノライン保証付CDS、ABS投資

- モノライン保証保険会社保証付のCDS、ABS投資は合計で約2,100億円(うちCDSは約1,500億円) (注1)
- 84%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(いずれもモノライン保証前で投資適格のもの)
- 米国サブプライムローン関連は1銘柄・43億円のCDSのみ(前頁のSPLを含むCDS比率9%の内法)
- モノライン保証は、元本償還をより確実にするための追加信用保全として利用しており、元々AAA格ではないACA Financial Guaranty社などの保証保険会社保証付案件への投資実績はない

【モノライン保証保険会社の格下げ等の影響について】

- 仮にモノライン保証保険会社が全てAA格に格下げされると、CDSでは12末対比で 40億円程度の評価損が発生する見込み(既に1月以降に一部の会社は格下げとなっており、当該影響分も含む)
- ただし、裏付資産がデフォルトしない限り、モノライン保証保険会社が破綻しても元本毀損は生じない

モノライン保証 ABS、CDS



(注1) 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ノライン保証付債券の保証残高が約920億円ある。

裏付資産はすべて海外企業向け貸付でAA格、平均31%程度の劣後割合を確保している。

(注2) モノライン保証付投資ではないがモノラインの持株会社を直接参照するCDS(前頁記載の1件・34億円)を含めている。

グローバル金融市場の混乱に伴う影響 : SIV投資

- SIV投資は、6銘柄・228億円(うち連結対象子会社であるVetra社174億円)。

(注) 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)

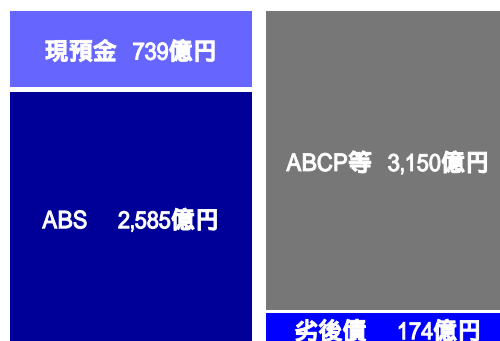
【Vetra社への投資経緯】

- Vetra社投資は、AAA格ABS投資の拡大を検討する中で、直接投資ではなく、SIVを組成し、その劣後債に投資することで、同じリスクを取りつつ資金効率を向上させることを意図したもの
- Vetra社は東京海上日動専用の器であるため、資産内容を把握できており、米国サブプライムローン関連銘柄は当初より投資対象から除外している

【Vetra社の現状】

- 昨夏以降、米国サブプライムローン問題によって欧米の短期資金市場が逼迫したため、世界的にSIVのABCPによる資金調達が困難となった
- Vetra社においても資金繰りのため保有ABSの売却を実施したが、東京海上日動はその一部を精査の上で買受けた
- 12月末までに東京海上日動が約1,500億円の買受を行い、外部売却分約800億円と合わせ、Vetra社のABSポートフォリオは8分の1程度にまで縮小した
- Vetra社から買い受けたABSには米国RMBSを含むが、米国サブプライムローン関連銘柄はなく、格付は全てAAA格、劣後割合は平均33%であり、満期償還が期待出来る
- Vetra社から買い受けたABSが満期償還すれば、累積の損益は15億円程度まで縮減する見込み

Vetra社B/S(買受実施前)



Vetra社B/S(12月末)



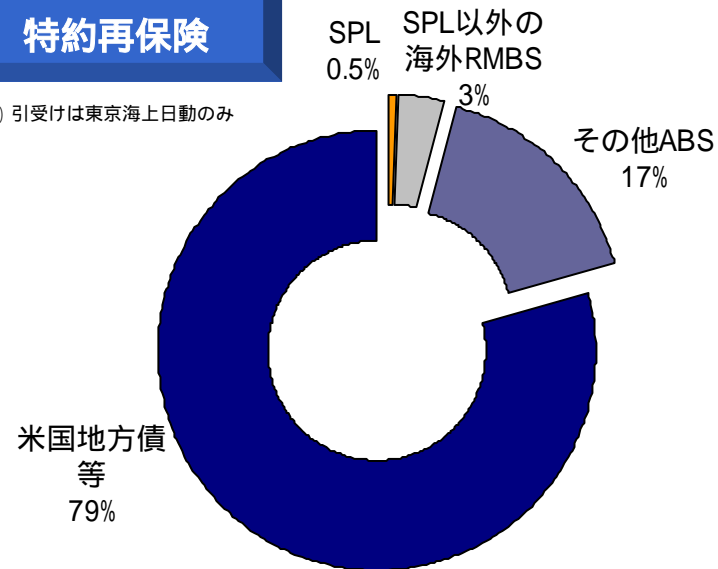
(注) ミレアホールディングスの連結P/Lでは、東京海上日動とVetra社がいずれも連結子会社であるため、連結調整により東京海上日動のVetra社劣後債評価損 58億円は消去されるが、一方でVetra社単体決算でのABS投資に係る損失が連結P/Lに 約7億円、連結B/Sに 約42億円反映されることになる。

グローバル金融市場の混乱に伴う影響 : 金融保証特約再保険

- モノライン保証保険会社からの受再はFinancial Security Assurance社 (FSA社) のみ
- S&Pによるストレステストに示されるように、FSA社の損失見込み額は他社対比で際立って少ない。東京海上日動ではFSA社から比例再保険で引き受けており、FSA社の保守的な引受け姿勢を反映した良質なポートフォリオを築いている
- 保険金額は約3.8兆円、うち約80%は公共性の高い米国地方債等に対する保証。元受会社は徴税等に係る介入権を有し、債権保全措置は手厚い。その他ABSには、オートローン、リース債権、民営化事業、CDO等が含まれ、AAA格が約82%を占める
- 米国サブプライムローン関連は196億円 (比率は0.4%) のみ。この91%がAAA格。9月末対比で34億円増加しているが、いずれもAAA格で、従前よりも劣後割合が高く保証料率が高い案件を引き受けたもの
- 4-12月期で発生保険金は 5億円。今年度通期の発生保険金見込みは12億円程度

金融保証特約再保険

(注) 引受けは東京海上日動のみ



【参考1】モノライン各社の格付状況

(注) 2008年2月21日現在

	S&P	Moody's	Fitch
FSA	AAA Stable	Aaa Stable	AAA Stable
Ambac	AAA Watch Negative	Aaa Possible Downgrade	AA Watch Negative
FGIC	AA Developing	A3 Possible Downgrade	AA Watch Negative
MBIA	AAA Watch Negative	Aaa Possible Downgrade	AAA Watch Negative

【参考2】S&Pによるストレステスト

(単位: 百万ドル)

	FSA	Ambac	FGIC	MBIA
米国RMBS保証残高	18,636	34,728	28,977	29,674
損失見込み額	220	969	1,315	1,694
RMBSを含むCDOの保証残高	364	29,194	10,934	30,403
損失見込み額	1	1,280	1,240	1,827
損失見込み額合計 (+)	221	2,249	2,555	3,521

(注) 各社損失見込み額は、Standard & Poor's社の2008年1月17日付 'Updated Results Of Bond Insurance Stress Test For Revised Assumptions;' より、各社保証残高は同2007年12月19日付 'Detailed Results Of Subprime Stress Test Of Financial Guarantors;' より (各社07/9月末残高)