

平成17年5月26日

東京海上日動あんしん生命保険株式会社

## 平成16年度末エンベディッド・バリューの開示

東京海上日動あんしん生命保険株式会社（社長 <sup>おおた</sup> <sup>すけあき</sup> 太田 資暁）は、ミレアグループの国内生命保険事業の企業評価の一つとして、平成16年度末のエンベディッド・バリュー（Embedded Value：以下、「EV」と略。）を別紙のとおり開示いたします。

### < 概要 >

当年度末（平成16年度末）のEVは1,973億円となり、前年度末対比で257億円増加しました。

その結果、当年度のROEは13.9%となりました。

表1

(単位:億円)

	平成14年度	平成15年度	平成16年度
純資産価値	543	443	466
保有契約価値	849	1,273	1,507
年度末EV <sub>(注)</sub>	1,392	1,716	1,973
新契約価値	81	89	108

(注)平成14年度は、旧東京海上あんしん生命と旧日動生命の合計。

表2

(単位:億円)

	平成14年度	平成15年度	平成16年度
EV増減額	-1	323	257
EV平均残高	1,393	1,554	1,844
ROE <sub>(注)</sub>	-0.1%	20.8%	13.9%

(注)ROE = EV増減額 / EV平均残高。

## 平成16年度末エンベディッド・バリュー

### 1. エンベディッド・バリューとは

エンベディッド・バリュー（Embedded Value：以下、E Vと略。）は、ヨーロッパ、カナダおよびオーストラリア等で広く採用されている生命保険事業の価値評価・業績評価手法で、「純資産価値＋保有契約価値」として計算されるものです。

「純資産価値」は、貸借対照表の「資本の部」（純資産）に、純資産に加算することが妥当と考えられる危険準備金および価格変動準備金（いずれも税引後の額）を加えて計算しております。

一方、「保有契約価値」は保有契約から生じることが見込まれる将来の「（税引後）当期利益」を基礎に、一定のソルベンシー・マージン比率を維持するために内部留保する必要のある額を控除した配当可能な株主利益を、リスク・プレミアムを勘案した割引率（リスク割引率）で割り引いて計算した現在価値の金額です。

### 2. 当年度末E V

#### (1) 当年度末E V

当年度末（平成16年度末）のE Vは、1,973億円で、その内訳は、純資産価値が466億円、保有契約価値が1,507億円となりました。

表1 (単位:億円)

	平成14年度	平成15年度	平成16年度
純資産価値	543	443	466
保有契約価値	849	1,273	1,507
年度末E V <sub>(注)</sub>	1,392	1,716	1,973
新契約価値	81	89	108

(注) 平成14年度は、旧東京海上あんしん生命と旧日動生命の合計。

#### (2) E V増減額およびROE

ミレアグループは生命保険事業における業績評価指標として、E Vの増減額およびROEを採用しております。

当年度のE V増減額は257億円の増加となり、ROEは13.9%となりました。

表2 (単位:億円)

	平成14年度	平成15年度	平成16年度
E V増減額	-1	323	257
E V平均残高	1,393	1,554	1,844
ROE <sub>(注)</sub>	-0.1%	20.8%	13.9%

(注) ROE = E V増減額 / E V平均残高。

### 3. 主要な前提条件

保有契約価値計算上の主要な前提条件は以下の通りです。

前提条件	設定方法
保険事故発生率	保障種別・保険年度別等の過去の保険金支払実績をベースに設定。 実績データのない保険年度については、業界の統計データを参考に設定。
解約率	保険種類・払込方法・保険年度別の過去の解約実績をベースに設定。
経費	過去の経費支出実績および保有契約件数・保険料に対する比率(ユニット・コスト)をベースに設定。
新規資金 資産運用利回り	負債のデュレーションに合わせた国債での運用を行う前提。 国債利回りはEV計算時点(年度末)の水準で、下記のとおり。 前年度末国債利回り:10年・1.46%、20年・1.94%、30年・2.23% 当年度末国債利回り:10年・1.33%、20年・1.96%、30年・2.28%
実効税率	実績に基づいて設定(36.2%)。
ソルベンシー・ マージン比率	ソルベンシー・マージン比率600%を維持する前提。 前年度:1000% 当年度:600%
リスク割引率	無リスク金利(20年国債利回り)にリスク・プレミアム(6%)を上乗せした数値に基づき設定。 前年度:無リスク金利(1.94%) + 6%      8% 当年度:無リスク金利(1.96%) + 6%      8%

#### < 新規資金の資産運用利回りとリスク割引率について >

##### a. 新規資金の資産運用利回り

新規資金の資産運用利回りは、負債のデュレーションに合わせた国債での運用を行う前提です。

##### b. リスク割引率

リスク割引率は、無リスク金利(20年国債利回り)に6%のリスク・プレミアムを上乗せした数値に基づき設定しています。当年度と前年度では、リスク・プレミアムの変更はありません。

ミレアグループでは国内生保事業に対する要求水準として、6%のリスク・プレミアムを設定しています。

#### < ソルベンシー・マージン比率について >

保有契約価値計算上の維持すべきソルベンシー・マージン比率については、前年度まで1000%としておりましたが、当年度から600%に引き下げております。

平成8年10月の開業から9年近くが経ち、保有契約件数が1.8百万件、総資産額が1兆8千億円となるなど、事業規模が順調に拡大しており、事業の安定性が高まっていることを勘案し、当年度から600%に引き下げることとしました。

上記の前提変更によるEVへの影響額は、11億円となっております。

#### 4. 前提条件を変更した場合の影響

前提条件を変更した場合のEVへの影響額は以下の通りです。

表3 (単位:億円)

前提条件の変更	EVへの影響	EV額
保険事故発生率を1.1倍にする	-162	1,811
解約率を1.1倍にする	-17	1,955
経費を1.1倍にする	-29	1,943
運用利回り(=国債利回り)を0.25%上昇させる	37	2,009
運用利回り(=国債利回り)を0.25%低下させる	-30	1,943
ソルベンシー・マージン比率を500%にする。	0	1,973
ソルベンシー・マージン比率を700%にする。	-1	1,971
ソルベンシー・マージン比率を1000%にする。	-17	1,956
リスク・プレミアムを2.0%引下げる(割引率6%)	286	2,259
リスク・プレミアムを1.0%引下げる(割引率7%)	132	2,105
リスク・プレミアムを1.0%引上げる(割引率9%)	-114	1,858
リスク・プレミアムを2.0%引上げる(割引率10%)	-214	1,759

運用利回りを上昇・低下させても割引率は変えない前提。

##### <資産運用利回りの上昇・低下について>

資産運用利回りの上昇・低下は、国債利回り(=無リスクの市中金利)の上昇・低下により生じるという前提です。なお、金利の上昇・低下に伴う含み損益の増減も勘案しています。ここでは、割引率は変わらない前提でのEVへの影響を計算しています。

##### <リスク・プレミアムの引下げ・引上げについて>

割引率の引下げ・引上げは、市中金利の変動に連動したものと、リスク・プレミアムの引下げ・引上げに連動したものがありますが、ここでは、市中金利(すなわち資産運用利回り)は変動せず、リスク・プレミアムを変動させて割引率を変更した場合の影響額を計算しています。

## 5. E V増減額の要因別内訳

表4 (単位:億円)

	平成15年度	平成16年度	前年比増減
新契約価値	89	108	19
金利変動の影響	234	-18	-252
割引率変更の影響	-84	-	84
ソルベンシー・マージン比率の前提変更の影響	-	11	11
保有契約価値の割引のリリース	68	99	31
想定と実績の差	27	51	24
その他	-10	7	16
合計	323	257	-66

E V増減額の内訳は、大きく分けて、新契約価値（平成16年度中の新契約）と、それ以外の増減額との2つに分けられます。

### a. 新契約価値

当年度（平成16年度）の新契約価値は108億円となり、前年度対比では19億円増加しております。

当年度は、第三分野商品や外貨建個人年金保険を中心として、前年度から契約量が増加したこと、前年度期中からの金利環境の改善に伴って新契約の利差損益が改善したことなどにより、新契約価値は増加しました。

表5 金利(期間別国債利回り)の推移

	H.15.3 末	H.16.3 末	H.17.3 末
10年	0.72%	1.46%	1.33%
20年	1.16%	1.94%	1.96%
30年	1.27%	2.23%	2.28%

### b. 上記a. 以外の増減額

前年度は、金利の大幅な上昇（リスク割引率の引き上げ）により、「金利変動の影響（234億円）」、「割引率変更の影響（84億円）」、この2要素の合計で150億円と大きな影響となっていましたが、当年度の「金利変動の影響」は、前年度末と比較して10年金利が低下、20年金利がほぼ横ばいという金利環境のなか、18億円の減少となっております。

また、ソルベンシー・マージン比率の前提変更(1000% 600%)により、E Vは11億円増加しております。そのほかの要因については、「保有契約価値の割引のリリース」が99億円となり、契約価値の増大に伴い前年度対比で増加しており、「想定と実績の差」、「その他」についても、前年度対比で増収となっております。

なお、E V増減額は、前年度対比で66億円減少となりますが、前年度の「金利変動の影響」および「割引率変更の影響」の影響が大きく、これらおよび「ソルベンシー・マージン比率の前提変更の影響」を除くと、前年度が173億円、当年度が265億円となり、91億円増加しております。

## 6. 独立した第三者機関によるレビュー

E V計算の適正性・妥当性を確保するため、東京海上日動あんしん生命は独立した第三者機関であるティリングハストにレビューを委託し、その結果下記の意見を受けています。

### 東京海上日動あんしん生命の2005年3月31日現在のエンベディッド・バリュウーについてのティリングハストの意見

ティリングハスト（タワーズペリンの金融サービス・コンサルティング部門。以下「ティリングハスト」）は東京海上日動あんしん生命保険株式会社（以下「あんしん生命」）によって計算された2005年3月31日現在のあんしん生命のエンベディッド・バリュウーの検証を行いました。

ティリングハストは、あんしん生命がエンベディッド・バリュウー計算に適用した前提および評価方法、ならびにあんしん生命が行った計算結果について検証を行いました。

ティリングハストの意見は以下のとおりです。

- 評価方法は、現在まで広く世界的に用いられてきている保険数理的企業価値評価手法（決定論的シナリオによる将来収支予測結果を割引率を適用して計算基準日現在の価値を求める方法に基づく手法）に則っています。
- 前提は、あんしん生命の事業の特性およびその使用目的に照らして妥当に設定されています。
- 計算結果は、これら適用された評価方法および設定された前提のもとで求められた結果として妥当です。

ティリングハストによる検証は、あんしん生命のために行われたものであり、検証を行うにあたり、ティリングハストはあんしん生命より提供された数多くの資料に大きく依存しています。これら資料についてのティリングハストによる独立した確認作業は行われていません。

エンベディッド・バリュウーの計算で使用する将来予測は、現在および将来の事業環境について設定された様々な前提に基づいて計算されますが、いかに前提が妥当に設定されていたとしても、実際の結果は予測結果から乖離するものであることにご留意ください。

また、エンベディッド・バリュウーは市場価値についての意見を表明することを意図するものではなく、そのように解釈されるべきでもありません。

## 用語の説明

### 純資産価値

貸借対照表の資本の部（純資産）に、純資産に加算することが妥当と考えられる危険準備金および価格変動準備金（いずれも税引き後の額）を加えて計算しております。

これらの負債は、将来の不測の事態が発生した場合の財務の健全性を確保するために積み立てている準備金であり、特定の給付支払に備えたものではないという点、あるいは将来の支払い時期が明確でないという点で、純資産に加算することが妥当と判断されるものです。これらの金額は税引後の額を計算して純資産価値に加算します。

なお、その他、財務会計上の純資産に含まれない満期保有債券・責任準備金対応債券の含み損益、財務会計上負債に計上されている金利スワップに係る繰延ヘッジ利益および未割当の配当準備金につきましては、当社のALM運用の考え方に従い、将来の予定利率負担および配当負担に対応するものとして留保し、純資産価値には含めておりません。その上で、保有契約価値の計算において、将来の予定利率・配当負担に合わせて、損益認識しております。

また、いったん純資産価値に含めた株式等評価差額金につきましても、将来の予定利率・配当負担に対応するものは、保有契約価値計算の中でいったんマイナスで認識した上で同額を留保し、将来の予定利率・配当負担に合わせて、損益認識しております。

### 保有契約価値

保有契約から将来生じるであろう財務会計上の（税引後）当期利益の現在価値から、下記の資本コストを控除したものです。

将来利益の計算を行うためには、将来の保険事故発生率、解約率、経費、資産運用収益等の前提条件を設定する必要があります。これらの前提条件が将来の実績値と異なるリスクがありますので、将来の利益の予測額をリスク割引率で割引いた現在価値評価を行います。

事業継続のために必要となる（一定のソルベンシー・マージン比率を維持するために必要となる）最低限の資本額を計算し、その金額を再投資し、必要なくなるまでの間投資することとし、その資本の投資・回収について、将来利益と同様、リスク割引率によって現在価値を計算することにより、機会コスト（資本コスト）を認識しています。

したがって、当期利益から再投資すべき金額を控除した配当可能な株主利益の現在価値が保有契約価値ということになります。

### 新契約価値

当年度獲得した新契約から生じる利益の現在価値で、新契約費の負担によって当年度実現した損益（上記「純資産価値」の一部）と、次年度以降発生する損益の現在価値（上記「保有契約価値」の一部）の合計額です。なお、将来発生する損益を計算する前提条件は保有契約価値計算のものと基本的に同じですが、資産運用利回り（金利水準）については、年度末のものではなく、契約獲得時点（月末時点）での金利を用いて計算しています。なお、契約獲得時から年度末までの間の金利変動による影響は、新契約価値以外の「金利変動の影響」の項目に含めております。