

平成17年5月26日

東京海上日動フィナンシャル生命保険株式会社

平成16年度末エンベディッド・バリューの開示

東京海上日動フィナンシャル生命保険株式会社（取締役社長 ^{やました} ^{まさる} 山下 勝）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 >

平成16年度末のEVは255億円となり、前年度末対比で158億円増加しました。ただし、期中の増資額（160億円）を除くと、前年度末対比で2億円の減少となりました。

その結果、平成16年度のROEは1.2%となりました。

表1 (単位:億円)

	平成15年度	平成16年度
純資産価値	2	141
保有契約価値	95	115
年度末EV	97	255
うち新契約価値		5

表2 (単位:億円)

	平成16年度
EV増減額(期中増資額を除く)	2
EV平均残高	176
ROE <small>(注)</small>	1.2%

(注) ROE = EV増減額(期中増資額を除く) / 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、「EV」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を加え、保険業法第113条繰延資産残高等を控除し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「当期純利益」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が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です。

2. 平成16年度末EV

(1) 平成16年度末EV

平成16年度末のEVは255億円で、その内訳は、純資産価値が141億円、保有契約価値が115億円となりました。

表1 (単位:億円)

	平成15年度	平成16年度
純資産価値	2	141
保有契約価値	95	115
年度末EV	97	255
うち新契約価値		5

(2) EV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、EVの増減額およびROEを採用しております。

平成16年度のEV増減額は、期中の増資額を除くと2億円の減少となり、ROEは1.2%となりました。

表2 (単位:億円)

	平成16年度
EV増減額(期中増資額を除く)	2
EV平均残高	176
ROE _(注)	1.2%

(注) ROE = EV増減額(期中増資額を除く) / EV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	保険種類別・保険年度別等の過去の保険金支払実績をベースに設定。
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に対する比率(ユニット・コスト)をベースに設定。
特別勘定運用収益率	保険種類毎のポートフォリオ(株式ファンド、債券ファンドおよびマネーファンド)の収益率に応じて設定。
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。
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。 無リスク金利(1.96%) + 6% 8%

(注)平成15年度の保有契約価値は、平成16年度の前提条件をもとに計算したものです。

< 特別勘定運用収益率 >

特別勘定運用収益率は、株式4%、債券1.32%、マネーファンド0.1%とし、保険種類毎に設定しています。

< ソルベンシー・マージン比率 >

平成15年度末および平成16年度末のEVは、平成17年度から適用される基準によりソルベンシー・マージン比率600%を維持する前提として、計算しております。

< 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。

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。

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	4	251
解約率を1.1倍にする	1	255
経費を1.1倍にする	2	253
特別勘定の時価残高が即時に10%低下した場合	22	233
ソルベンシー・マージン比率を500%にする	9	264
ソルベンシー・マージン比率を700%にする	10	245
リスク割引率を2.0%引下げる(割引率6%)	15	270
リスク割引率を1.0%引下げる(割引率7%)	7	262
リスク割引率を1.0%引上げる(割引率9%)	7	248
リスク割引率を2.0%引上げる(割引率10%)	13	242

<リスク割引率の引下げ・引上げについて>

リスク割引率の引下げ・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. EV増減額の要因別内訳

表4 (単位:億円)

	平成16年度
期中増資額	160
新契約価値	5
保有契約価値の割引のリリース	8
運用に関する想定と実績の差	4
その他の想定と実績の差他	1
合計	158

EV増減額の内訳は、大きく分けて、期中増資額とそれ以外の増減額との2つに分かれます。

期中増資額以外の増減額の中で、平成16年度の新契約価値は、5億円のマイナスとなりました。システム開発経費等将来の新契約に係る事務効率化に備えた事業費の増加によるものです。また、運用に関する想定と実績の差は、4億円のマイナスとなりました。これは、株式等の相場が低調に推移したことにより、運用成果が想定を下回ったことによるものです。

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、東京海上日動フィナンシャル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。

東京海上日動フィナンシャル生命の2004年3月31日現在および2005年3月31日現在のエンベディッド・バリュ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・ベルンの金融サービス・コンサルティング部門。以下「ティリングハスト」)は東京海上日動フィナンシャル生命保険株式会社(以下「フィナンシャル生命」)によって計算された2004年3月31日現在およびの2005年3月31日現在フィナンシャル生命のエンベディッド・バリューの検証を行いました。

ティリングハストは、フィナンシャル生命がエンベディッド・バリュー計算に適用した前提および評価方法、ならびにフィナンシャル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来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、フィナンシャル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、フィナンシャル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フィナンシャル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。

エンベディッド・バリュ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を加え、保険業法第113条繰延資産残高等を控除して計算しております。

危険準備金および価格変動準備金は、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。

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、特別勘定運用収益率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、翌年度以降の保有契約価値の合計額です。