

News Release

平成20年5月21日

東京海上日動フィナンシャル生命保険株式会社

平成19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19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19年度末）のEVは943億円となり、期中の増資額（100億円）を除くと、前年度末対比で144億円の減少となりました。

その結果、当年度のROEは14.9%となりました。

表1

（単位：億円）

	平成17年度	平成18年度	平成19年度
純資産価値	185	316	403
保有契約価値	424	671	539
年度末EV	610	987	943
うち新契約価値	74	141	26

表2

（単位：億円）

	平成17年度	平成18年度	平成19年度
EV増減額(期中増資額を除く)	154	178	144
EV平均残高	432	798	965
ROE _(注)	35.7%	22.3%	14.9%

(注) ROE = EV増減額(期中増資額を除く) / EV平均残高。

平成19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、生命保険事業の価値評価・業績評価手法の一つで、日本でも10社を超える生命保険会社が平成18年度末のEVを公表しており、「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「純資産の部」に、純資産価値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の金額です。

2. 当年度末EV

(1) 当年度末EV

当年度末（平成19年度末）のEVは943億円で、その内訳は、純資産価値が403億円、保有契約価値が539億円となりました。

表1

(単位:億円)

	平成17年度	平成18年度	平成19年度
純資産価値	185	316	403
保有契約価値	424	671	539
年度末EV	610	987	943
うち新契約価値	74	141	26

(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。

当年度のEV増減額は、期中の増資額を除くと144億円となり、ROEは14.9%となりました。

表2

(単位:億円)

	平成17年度	平成18年度	平成19年度
EV増減額(期中増資額を除く)	154	178	144
EV平均残高	432	798	965
ROE _(注)	35.7%	22.3%	14.9%

(注) ROE = EV増減額(期中増資額を除く) / EV平均残高。

当年度のEV増減額(期中増資額を除く)は、前年度対比で322億円と減少しておりますが、「運用に関する想定と実績の差」および「前提条件変更による影響」を除

くと、前年度が122億円、当年度が69億円となり、52億円の減少となります。

(参考)

(単位:億円)

	平成17年度	平成18年度	平成19年度
EV増減額 ^()	52	122	69

() 期中増資額・運用に関する想定と実績の差・前提条件変更による影響を除く。

(ただし、平成17年度は、劣後ローン取り入れによる影響を除く。)

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・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。 前年度:無リスク金利(2.10%) + 6% 8% 当年度:無リスク金利(2.10%) + 6% 8%

< 特別勘定運用収益率 >

特別勘定運用収益率は、株式ファンド4%、債券ファンド1.28%、マネーファンド0.1%とし、保険種類毎に設定しています。

< 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。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。

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	7	935
解約率を1.1倍にする	2	940
経費を1.1倍にする	7	935
特別勘定の時価残高が即時に10%低下した場合	175	767
ソルベンシー・マージン比率を500%にする	8	951
ソルベンシー・マージン比率を700%にする	10	932
リスク・プレミアムを2.0%引下げる(リスク割引率6%)	46	989
リスク・プレミアムを1.0%引下げる(リスク割引率7%)	22	965
リスク・プレミアムを1.0%引上げる(リスク割引率9%)	21	921
リスク・プレミアムを2.0%引上げる(リスク割引率10%)	40	902

<リスク・プレミアムの引下げ・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18年度	平成19年度	前年比増減
期中増資額	200	100	100
新契約価値	141	26	114
保有契約価値の割引のリリース	51	66	16
運用に関する想定と実績の差	34	215	249
その他の想定と実績の差等	2	14	12
過年度契約に係る再保険の影響	68	8	58
前提条件変更による影響	22	1	20
合計	378	44	422
(期中増資額を除く)	178	144	322

期中増資額を除いたEV増減額の内訳は、大きく分けて、新契約価値とそれ以外の増減額との2つに分けられます。

(1) 新契約価値

当年度(平成19年度)の新契約価値は26億円となり、前年度対比では114億円減少しております。主な要因は、当年度の新契約量が減少したことによるものです。

(2) 新契約価値以外の増減額

当年度の「運用に関する想定と実績の差」は215億円となりました。主な要因は、特別勘定の運用成果が想定を下回ったことにより、将来、特別勘定の純資産総額に比例して収入する保険関係費用が減少したためです。

当年度の「過年度契約に係る再保険の影響」は8億円となりました。これは前期以前の契約に関する再保険の影響によるものです。

当年度の「保有契約価値の割引のリリース」は66億円となり、保有契約価値の増大に伴い前年度対比では16億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

EV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2008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

タワーズペリンのティリングハスト・インシュアランス・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2008年3月31日現在のフィナンシャル生命のエンベディッド・バリューに関して、適用された評価方法と前提および計算結果の検証を行いました。

ティリングハストの意見は以下のとおりです。

- 適用された評価方法は、従来から行われている保険数理的企業価値評価方法(決定論的シナリオによる将来収支予測結果に割引率を適用して計算基準日現在の価値を求める方法)に関する業界実務と統合的なものです。
- 経済前提は相互に整合的であり、計算基準日時点の経済状況を参照して設定されています。
- リスク割引率および必要資本水準についての前提は従来から行われている保険数理的企業価値計算方法に関する業界実務と統合的に設定されています。
- 死亡率、発生率、継続率、事業費等の事業前提は、フィナンシャル生命の事業の特性を考慮し、過去、現在および将来期待される実績を適切に反映して設定されています。
- 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。すなわち、ティリングハストによる検証は、計算モデル、計算過程および計算内容の全てに関する完全な検証ではありませんが、ティリングハストは、全ての重要な面において、計算結果が、上記の計算方法および計算前提に基づいて計算されていると考えます。

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、検証を行ってこれらの結論に至るに当たり、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拠しています。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。

リスク評価は、従来から行われている保険数理的企業価値計算方法に関する業界実務と統合的な方法(単一のリスク割引率および必要資本水準についての前提を適用する方法)によって行われています。このようなリスク評価は、各キャッシュフローについて市場で取引されている類似の金融商品と統合的に評価を行う方法(いわゆる市場整合的手法)とは必ずしも一致するものではありません。

また、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。

この意見はフィナンシャル生命との契約に基づき、フィナンシャル生命のみに対して提供されるものです。適用される法律において許容される限り、ティリングハストは、弊社が行った検証作業や弊社が作成した意見および意見に含まれる記述内容について、フィナンシャル生命以外のいかなる第三者に対しても、一切責任、注意義務あるいは債務を負いません。

7. 注意事項

EVの計算においては、リスクと不確実性を伴う将来の見通しを含んだ前提条件を使用するため、将来の実績がEVの計算に使用した前提条件と大きく異なる場合があります。また、実際の市場価値は、投資家が様々な情報に基づいて下した判断により決定されるため、EVから著しく乖離することがあります。従いまして、EVの使用にあたっては、十分な注意を払っていただく必要があります。

以 上

用語の説明

純資産価値

貸借対照表の純資産の部に、純資産価値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、純資産価値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純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、当期純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

当年度の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。