

平成22年5月20日

東京海上日動フィナンシャル生命保険株式会社

## 平成21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（社長 やぎ たかし 八木 孝）は、東京海上グループの国内生命保険事業の企業評価の1つとして、平成21年度末のエンベディッド・バリュー（Embedded Value：以下、「EV」と略します。）を別紙のとおり開示します。

### <概要>

当年度末（平成21年度末）のEVは633億円となり、前年度末対比で192億円の増加となりました。

その結果、当年度のROEは35.9%となりました。

表1

（単位：億円）

	平成19年度	平成20年度	平成21年度
純資産価値	403	462	456
保有契約価値	539	△22	176
年度末EV	943	440	633
うち新契約価値	26	△27	△31

表2

（単位：億円）

	平成19年度	平成20年度	平成21年度
EV増減額(期中増資額を除く)	△144	△502	192
EV平均残高	965	691	536
ROE(*)	△14.9%	△72.7%	35.9%

(\*)ROE=EV増減額(期中増資額を除く)/EV平均残高。

## 平成21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」と略します。）は、生命保険事業の価値評価・業績評価手法の1つで、日本でも10社以上の生命保険会社が平成20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います。

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21年度末）のEVは633億円で、その内訳は、純資産価値が456億円、保有契約価値が176億円となりました。

表1 (単位:億円)

	平成19年度	平成20年度	平成21年度
純資産価値	403	462	456
保有契約価値	539	△22	176
年度末EV	943	440	633
うち新契約価値	26	△27	△31

#### (2) EV増減額

東京海上グループは生命保険事業における業績評価指標の1つとして、EVの増減額を採用しています。

当年度のEV増減額（期中増資額を除く）は192億円となり、ROEは35.9%となりました。

表2 (単位:億円)

	平成19年度	平成20年度	平成21年度
EV増減額(期中増資額を除く)	△144	△502	192
EV平均残高	965	691	536
ROE <sup>(*)</sup>	△14.9%	△72.7%	35.9%

(\*)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695億円の増加となっておりますが、「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△62億円、当年度が△22億円となり、40億円の増加となります。

（参考）

（単位：億円）

	平成19年度	平成20年度	平成21年度
EV増減額 <sup>(**)</sup>	69	△62	△22

（\*\*）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。

### 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とおりです。

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	保険種類ごとのポートフォリオ（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	実績に基づき設定（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（1.96%）+6% → 8% 当年度：無リスク金利（2.17%）+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1.391%、マネーファンド0.1%とし、保険種類ごとに設定しています。

#### <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。

東京海上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とおりです。

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	△8	624
解約率を1.1倍にする	0	633
経費を1.1倍にする	△8	624
特別勘定の時価残高を即時に10%上昇させる	181	814
特別勘定の時価残高を即時に10%低下させる	△194	438
ソルベンシー・マージン比率を500%にする	20	653
ソルベンシー・マージン比率を700%にする	△25	607
リスク・プレミアムを2%引き下げる(リスク割引率6%)	22	655
リスク・プレミアムを1%引き下げる(リスク割引率7%)	11	644
リスク・プレミアムを1%引き上げる(リスク割引率9%)	△11	621
リスク・プレミアムを2%引き上げる(リスク割引率10%)	△22	610

#### <リスク・プレミアムの引き下げ・引き上げについて>

リスク割引率の引き下げ・引き上げは、市中金利の変動に連動したものと、リスク・プレミアムの引き下げ・引き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20年度	平成21年度	前年比増減
期中増資額	—	—	—
新契約価値	△27	△31	△4
保有契約価値の割引のリリース	44	6	△38
運用に関する想定と実績の差	△424	234	659
その他の想定と実績の差等	△0	6	6
再保険の影響	△79	△3	76
前提条件変更による影響	△15	△19	△3
合計	△502	192	695
(期中増資額を除く)	△502	192	695

期中増資額を除いたEV増減額の内訳は、新契約価値とそれ以外の増減額との2つに大別されます。

### (1) 新契約価値

当年度（平成21年度）の新契約価値は△31億円となり、前年度対比では△4億円となっています。主な要因は、新契約量が減少したこと、および、一昨年の金融危機以降、新契約に係る最低保証リスクのヘッジコストが上昇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234億円となりました。主な要因は、市場環境の改善により特別勘定の運用成果が想定を上回ったことにより、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増加すると見込んだためです。

当年度の「再保険の影響」は△3億円となりました。これは再保険料率が当初の見込みより上昇した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6億円となり、前年度対比では△38億円と減少していますが、これは前年度における保有契約価値の減少によるものです。

当年度の「前提条件変更による影響」は△19億円となりました。これは主に保険事故発生率・解約率前提の変更によるもので、直近の実績を前提条件に反映させたことによるものです。

当年度の「その他の想定と実績の差等」は6億円となりました。これは主に事業費の削減努力により当年度の事業費支出が想定を下回ったことによるものです。

## 6. 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。したがって、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います。

危険準備金および価格変動準備金は、将来、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時期が明確ではないという点で、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り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。