

平成24年5月18日

東京海上日動フィナンシャル生命保険株式会社

## 平成23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 <sup>やぎ たかし</sup>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23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23年度末)のEVは210億円となり、期中の増資額(400億円)を除くと、前年度末対比で613億円の減少となりました。

その結果、当年度のROEは193.4%となりました。

表1

(単位:億円)

	平成21年度	平成22年度	平成23年度
純資産価値	456	418	591
保有契約価値	176	5	380
年度末EV	633	423	210
うち新契約価値	31	36	19

表2

(単位:億円)

	平成21年度	平成22年度	平成23年度
EV増減額(期中増資額を除く)	192	209	613
EV平均残高	536	528	317
ROE(*)	35.9%	39.6%	193.4%

(\*) ROE = EV増減額(期中増資額を除く) / EV平均残高。

## 平成23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社を超える生命保険会社が平成22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23年度末）のEVは210億円で、その内訳は、純資産価値が591億円、保有契約価値が380億円となりました。

表1 (単位:億円)

	平成21年度	平成22年度	平成23年度
純資産価値	456	418	591
保有契約価値	176	5	380
年度末EV	633	423	210
うち新契約価値	31	36	19

#### (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613億円となり、ROEは193.4%となりました。

表2 (単位:億円)

	平成21年度	平成22年度	平成23年度
EV増減額(期中増資額を除く)	192	209	613
EV平均残高	536	528	317
ROE <sup>(*)</sup>	35.9%	39.6%	193.4%

(\*) 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等)の収益率に応じて設定。
実効税率	平成24年度以降の法人税率変更を踏まえ、下記のとおり事業年度ごとに設定。 平成24年度から平成26年度: 33.3% 平成27年度以降: 30.8%
ソルベンシー・ マージン比率	ソルベンシー・マージン比率400%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(1.77%) + 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0.985%、マネーファンド0.1%等とし、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。

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E V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	E Vへの影響	E V額
保険事故発生率を1.1倍にする	12	197
解約率を1.1倍にする	5	215
経費を1.1倍にする	23	187
特別勘定の時価残高を即時に10%上昇させる	139	349
特別勘定の時価残高を即時に10%低下させる	127	82
ソルベンシー・マージン比率を300%にする	25	235
ソルベンシー・マージン比率を500%にする	25	185
リスク・プレミアムを1%引き下げる(リスク割引率7%)	10	200
リスク・プレミアムを1%引き上げる(リスク割引率9%)	6	217

<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. E V増減額の要因別内訳

表4

(単位:億円)

	平成22年度	平成23年度	前年比増減
期中増資額		400	400
新契約価値	36	19	17
保有契約価値の割引のリリース	16	4	12
運用に関する想定と実績の差	72	0	73
その他の想定と実績の差等	47	93	46
再保険の影響	19	312	292
前提条件変更による影響	50	193	143
合計	209	213	4
(期中増資額を除く)	209	613	404

期中増資額を除いたE V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23年度)の新契約価値は 19億円となりました。最低保証リスクを軽減する商品へ移行したことを主因として前年度対比では17億円の改善となっておりますが、新契約量の減少により引き続きマイナスとなりました。

( 2 ) 新契約価値以外の増減額

当年度の「再保険の影響」は 312億円となりました。これは主に再保険契約の見直しに伴い、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「前提条件変更による影響」は 193億円となりました。これは主に新規の取り扱いを一時休止する影響を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 93億円となりました。これは主に保険料積立金を追加して積み立て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、投資家がさまざま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。