

あいおい生命の平成19年度末エンベディッド・バリュー

1. 平成19年度末エンベディッド・バリュー

平成19年度末エンベディッド・バリュー（Embedded Value：以下「E V」といいます）は次のとおりです。

平成19年度末E Vは894億円で、その内訳は、純資産価値が350億円、保有契約価値が543億円となりました。

平成19年度末E Vは前年度末に比較して、145億円増加しましたが、その内訳は後述する「4. 平成18年度末から平成19年度末への増加要因」に示しております。

（単位：億円）

	平成17年度末	平成18年度末	平成19年度末
年度末E V	656	748	894
純資産価値（注1）	300	304	350
保有契約価値（注2）	356	444	543
うち新契約価値（注3）	34	29	8
E V増加額	89	92	145

（注1）「純資産価値」＝ 貸借対照表の純資産の部（除く公社債に関するその他有価証券評価差額金）
 ＋ 負債中の内部留保（価格変動準備金、危険準備金、配当準備金中の未割当額）（税引後）

（注2）「保有契約価値」は、保有契約から生じる将来の税引後利益をリスク割引率で割り引いた現在価値です。

「将来の税引後利益」は、一定のソルベンシー・マージン比率を維持するための内部留保額を控除した後の、配当可能な株主利益を予測計算したものです。

（注3）「新契約価値」は、E V総額のうち、当年度獲得した新契約の貢献額を表しております。

2. 主要な前提条件

保有契約価値は、各種前提条件を設定して計算しております。主要な前提条件は次のとおりです。

前提条件	平成18年度末	平成19年度末
死亡率	開業時からの実績等に基づき設定	同左
入院等発生率	開業時からの実績等に基づき設定	同左
解約・失効率	直近1年間の実績等に基づき設定	直近2年間の実績等に基づき設定
経費	直近年度の実績等に基づき設定	同左
資産運用利回り	新規資金を20年国債に投資する前提で設定。主な年度の運用利回りは次のとおり。 1.90%（平成19年度） 1.91%（平成20年度） 1.94%（平成25年度） 1.98%（平成30年度） 2.01%（平成35年度） 2.03%（平成40年度）	新規資金を20年国債に投資する前提で設定。主な年度の運用利回りは次のとおり。 1.92%（平成20年度） 1.96%（平成25年度） 1.99%（平成30年度） 2.02%（平成35年度） 2.05%（平成40年度）
実効税率	直近の実効税率（36.21%）	同左
ソルベンシー・マージン比率	1000% 将来にわたって維持するソルベンシー・マージン比率を設定	同左
リスク割引率	8% 将来利益を現在価値に割り戻す際の率で、リスクフリーレート（20年国債利回り：約2.09%）にリスク・プレミアム（6%）を上乗せした数値をもとに設定	同左 将来利益を現在価値に割り戻す際の率で、リスクフリーレート（20年国債利回り：約2.09%）にリスク・プレミアム（6%）を上乗せした数値をもとに設定

3. 前提条件を変更した場合の影響（感応度）

保有契約価値は、多くの前提条件を設定して計算しているため、前提条件を変更するとその数値が増減いたします。主要な前提条件を変更した場合のEVへの影響額は、次のとおりです。

（単位：億円）

前提条件の変更	EVへの影響	EV額
死亡率・入院等発生率を1.1倍にする	34	859
解約・失効率を1.1倍にする	8	885
経費（契約維持に係わる分）を1.1倍にする	7	886
新規投資の資産運用利回りを0.25%引き下げる	17	876
全体の資産運用利回りを0.25%引き下げる	48	845
ソルベンシー・マージン比率を600%にする	57	951
リスク割引率を7%にする（1%引き下げ）	48	942
リスク割引率を9%にする（1%引き上げ）	42	851

4. 平成18年度末から平成19年度末への増加要因

平成18年度末748億円から平成19年度末894億円とEVは145億円増加いたしました。これは平成19年度に獲得した新契約や、前提条件の変更その他の要因によるものです。増加額を要因別に示すと、次のとおりです。

（単位：億円）

・平成18年度末	748
モデル変更の影響（注1）	15
平成18年度末EVからの期待収益（注2）	48
前提と実績の差（注3）	14
増資（注4）	100
金利変動等の影響（注5）	5
その他前提変更の影響（注6）	11
新契約価値（注7）	8
・平成19年度末（ .+ + + + + + + ）	894

（注1） 将来収支を計算するモデルの変更に伴う影響額です。

（注2） 保有契約価値の計算において割引率を適用しているため、計算時点が1年進むことによって発生するEVの増加額です。

（注3） 平成18年度末で設定した前提条件と実績との差によるEVの増減額です。

（注4） 平成19年度に実施した増資の金額です。

（注5） 資産運用利回り等投資の前提条件を変更したことによる影響額です。

（注6） 死亡率、入院等発生率、解約・失効率、経費等の前提条件を変更したことによる影響額です。

（注7） 平成19年度に獲得した新契約のEVへの貢献額です。

5. 第三者機関の意見

専門的知識を有する第三者機関（アクチュアリー・ファーム）であるティリングハストにE Vの計算方法、前提条件の設定、計算結果の妥当性の検証を依頼し、以下の意見を受けています。

あいおい生命の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、あいおい生命保険株式会社（以下「あいおい生命」）によって計算された2008年3月31日現在のあいおい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整合的なものです。
- 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。
- 死亡率、発生率、継続率、事業費等の事業前提は、あいおい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。
- ティリングハストはさらに計算結果についても検証を行っています。これは、計算モデル、計算過程および計算内容の全てについての詳細な検証ではありませんが、これらの検証の結果、ティリングハストは、開示される計算結果が、全ての重要な面において本開示資料に記述された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。
- リスク評価は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おり、従来から行われている保険数理的企業価値評価方法に関する業界実務と整合的に行われています。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整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。

ティリングハストによる検証は、あいおい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あいおい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。

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。

この意見はあいおい生命との契約に基づき、あいおい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、あいおい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。

< ご使用にあたっての注意事項 >

EVはいくつかの前提条件に基づいて計算しますが、前提条件は将来の不確実でリスクを伴った事象に関わるものであり、将来の実績が計算の前提条件と大きく異なる可能性があります。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。これらの理由により、EVは生命保険株式会社の企業価値を評価する唯一の指標ではなく、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。