

平成 1 8 年度末エンベディッド・バリュー

< 目 次 >

エンベディッド・バリューの概要	.....	1 頁
1 . 平成 1 8 年度末の E V	.....	1 頁
2 . 主要な前提条件	.....	2 頁
3 . 前提条件を変更した場合の影響	.....	3 頁
4 . E V の増減要因	.....	3 頁
5 . ご使用にあたっての注意事項	.....	3 頁
6 . 第三者機関の意見書	.....	4 頁

エンベディッド・バリューの概要

エンベディッド・バリュー (Embedded Value、以下「E V」といいます。)とは、生命保険会社の企業価値・業績を評価する指標の一つで、貸借対照表などから計算される「純資産価値」と保有契約から生じる将来利益の現在価値である「保有契約価値」を合計したものです。

一般に生命保険契約は、契約を獲得してから会計上の利益が計上されるまでには時間を要しますが、E Vでは保有契約から生じる将来の利益を現時点で評価することができることから、現行の財務会計を補完する指標の一つとして有用なものです。

1. 平成 18 年度末の E V

平成 18 年度末の E V は次のとおりです。

(単位：億円)

	平成 16 年度末		平成 17 年度末		平成 18 年度末	
		増減額		増減額		増減額
年度末 E V	268	20	303	34	327	24
純資産価値 (注 1)	118	1	132	13	137	4
保有契約価値 (注 2)	149	19	170	20	189	19
うち新契約価値 (注 3)	7	-2	10	3	7	-3

(注 1) 「純資産価値」=純資産の部(公社債に関するその他有価証券評価差額金を除く)
+価格変動準備金(税引後)+危険準備金(税引後)

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

(注 3) 「新契約価値」は、E V 総額のうち、当該年度の新契約に係わる額です。

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	設定方法																											
保険事故発生率	保障種別・保険年度別等の過去の実績および業界統計データに基づき設定																											
失効・解約率	保険種別・保険年度別等の過去の実績に基づき設定																											
経費	過去の実績に基づき設定																											
資産運用利回り	<p>[平成17年度末] 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</p> <table> <tr><td>2.02%</td><td>(平成18年度)</td></tr> <tr><td>2.03%</td><td>(平成19年度)</td></tr> <tr><td>2.04%</td><td>(平成20年度)</td></tr> <tr><td>2.04%</td><td>(平成21年度)</td></tr> <tr><td>2.07%</td><td>(平成25年度)</td></tr> <tr><td>2.09%</td><td>(平成30年度)</td></tr> <tr><td>2.12%</td><td>(平成35年度)</td></tr> </table>	2.02%	(平成18年度)	2.03%	(平成19年度)	2.04%	(平成20年度)	2.04%	(平成21年度)	2.07%	(平成25年度)	2.09%	(平成30年度)	2.12%	(平成35年度)	<p>[平成18年度末] 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</p> <table> <tr><td>2.08%</td><td>(平成19年度)</td></tr> <tr><td>2.10%</td><td>(平成20年度)</td></tr> <tr><td>2.10%</td><td>(平成21年度)</td></tr> <tr><td>2.13%</td><td>(平成25年度)</td></tr> <tr><td>2.15%</td><td>(平成30年度)</td></tr> <tr><td>2.19%</td><td>(平成35年度)</td></tr> </table>	2.08%	(平成19年度)	2.10%	(平成20年度)	2.10%	(平成21年度)	2.13%	(平成25年度)	2.15%	(平成30年度)	2.19%	(平成35年度)
2.02%	(平成18年度)																											
2.03%	(平成19年度)																											
2.04%	(平成20年度)																											
2.04%	(平成21年度)																											
2.07%	(平成25年度)																											
2.09%	(平成30年度)																											
2.12%	(平成35年度)																											
2.08%	(平成19年度)																											
2.10%	(平成20年度)																											
2.10%	(平成21年度)																											
2.13%	(平成25年度)																											
2.15%	(平成30年度)																											
2.19%	(平成35年度)																											
実効税率	直近の実績値(36.15%)																											
ソルベンシー・マージン比率	1000%を維持する																											
リスク割引率	<p>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)にリスク・プレミアム(6%)を上乗せした数値をもとに設定 (20年国債利回り:平成17年度...約2.05%、平成18年度...約2.09%)</p>																											

3. 前提条件を変更した場合の影響

主要な前提条件を変更した場合のE Vへの影響は次のとおりです。

(単位：億円)

前提条件の変更	E Vへの影響	E V
保険事故発生率を1.1倍にする	-23	303
失効・解約率を1.1倍にする	-2	325
経費(契約維持に係わる分)を1.1倍にする	-9	318
資産運用利回り(新規投資のみ)を0.25%引き下げる	-12	314
資産運用利回り(新規投資のみ)を0.25%引き上げる	12	339
ソルベンシー・マージン比率を800%にする	5	333
リスク割引率を7%にする(1%引き下げ)	16	343
リスク割引率を9%にする(1%引き上げ)	-14	312

4. E Vの増減要因

E Vの平成17年度末から平成18年度末への増減要因は次のとおりです。

(単位：億円)

新契約価値	7
前年度末E Vからの期待収益	15
前提と実績の差	0
合計	24

5. ご使用にあたっての注意事項

E V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E V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、E V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、E V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、ご使用にあたっては十分に注意を払っていただく必要があります。

6. 第三者機関の意見書

当社は、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計算結果に使用した前提および評価方法、ならびに計算結果の妥当性について検証を依頼し、以下の意見書を受領しています。

富士生命の2007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（タワーズペリンの金融サービス・コンサルティング部門。以下「ティリングハスト」）は、富士生命保険株式会社（以下「富士生命」）によって計算された2007年3月31日現在の富士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。

経済前提は相互に統合的であり、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。

リスク割引率及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評価方法に関する業界実務に照らして妥当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、富士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。

ティリングハストによる検証は、富士生命のために行われたものであり、検証を行うに当たり、ティリングハストは富士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評価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、資本市場におけるリスクの評価（いわゆる市場統合的手法による評価）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。

以上