

# 平成19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19年度末のEV     | …… | 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. EV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19年度末のE V

平成19年度末のE Vは次のとおりです。

(単位：億円)

|              | 平成17年度末 |     | 平成18年度末 |           | 平成19年度末    |           |
|--------------|---------|-----|---------|-----------|------------|-----------|
|              |         | 増減額 |         | 増減額       |            | 増減額       |
| 年度末E V       | 303     | 34  | 327     | 24        | <b>371</b> | <b>43</b> |
| 純資産価値 (注1)   | 132     | 13  | 137     | 4         | <b>133</b> | <b>▲3</b> |
| 保有契約価値 (注2)  | 170     | 20  | 189     | 19        | <b>237</b> | <b>47</b> |
| うち新契約価値 (注3) | 10      | 3   | 7       | <b>▲3</b> | <b>4</b>   | <b>▲2</b> |

(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  |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |
| 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            | 直近の実績等に基づき設定   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |
| 資産運用利回り       | <p>[平成18年度末]<br/>新規資金を20年国債に投資する前提で設定<br/>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>2.11%</td><td>(平成22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) | 2.11% | (平成22年度) | 2.13% | (平成25年度) | 2.15% | (平成30年度) | 2.19% | (平成35年度) | <p>[平成19年度末]<br/>新規資金を20年国債に投資する前提で設定<br/>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20年度)</td></tr> <tr><td>2.10%</td><td>(平成21年度)</td></tr> <tr><td>2.11%</td><td>(平成22年度)</td></tr> <tr><td>2.12%</td><td>(平成25年度)</td></tr> <tr><td>2.15%</td><td>(平成30年度)</td></tr> <tr><td>2.18%</td><td>(平成35年度)</td></tr> </table> | 2.08% | (平成20年度) | 2.10% | (平成21年度) | 2.11% | (平成22年度) | 2.12% | (平成25年度) | 2.15% | (平成30年度) | 2.18% | (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)   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |
| 2.11%         | (平成22年度)   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |
| 2.13%         | (平成25年度)   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |
| 2.15%         | (平成30年度)   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |
| 2.19%         | (平成35年度)   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |
| 2.08%         | (平成20年度)   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |
| 2.10%         | (平成21年度)   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |
| 2.11%         | (平成22年度)   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |
| 2.12%         | (平成25年度)   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |
| 2.15%         | (平成30年度)   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |
| 2.18%         | (平成35年度)   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |   |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |       |          |
| 実効税率          | 直近の実効税率 (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%<br/>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<br/>(20年国債利回り：平成18年度…約2.09%、平成19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            | ▲25     | 345 |
| 解約率を1.1倍にする                | ▲4      | 366 |
| 経費(契約維持に係わる分)を1.1倍にする      | ▲10     | 360 |
| 資産運用利回り(新規投資のみ)を0.25%引き下げる | ▲16     | 354 |
| 資産運用利回り(新規投資のみ)を0.25%引き上げる | 16      | 387 |
| ソルベンシー・マージン比率を800%にする      | 5       | 377 |
| リスク割引率を7%にする(1%引き下げ)       | 25      | 396 |
| リスク割引率を9%にする(1%引き上げ)       | ▲20     | 350 |

### 4. E Vの増減要因

E Vの平成18年度末から平成19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          | 4  |
| 前年度末E Vからの期待収益 | 16 |
| 想定と実績の差、その他(注) | 22 |
| 合 計            | 43 |

(注)この主な原因は、保険事故発生率の前提条件を変更したことによります。

### 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、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2008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、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。
- 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、富士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。

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。

この意見は富士生命との契約に基づき、富士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、富士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。

以上