

2010年5月20日

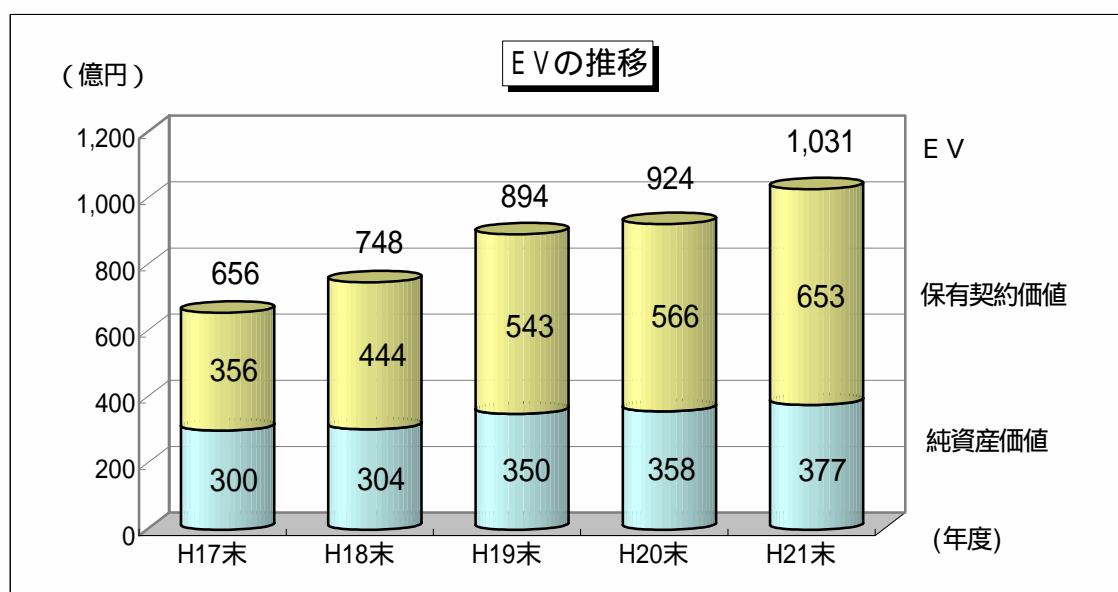
## 平成21年度末エンベディッド・バリューの開示

あいおい生命保険株式会社(社長 石井 義久)は、当社の現状をよりご理解いただくために、平成21年度末におけるエンベディッド・バリュー(Embedded Value: 以下「EV」という)を開示いたします。

### 【概要】

平成21年度末EVは1,031億円となり、前年度末対比で106億円(11.6%)増加しました。

平成8年10月開業以来、累計投下資本425億円に対して、年平均8.9%の価値増加を果たしてきました。



### 【別紙資料】

平成21年度末エンベディッド・バリュー

#### 本件に関するお問い合わせ先

あいおい生命保険株式会社

企画部 企画グループ長 船木 茂 TEL: 03-5420-8312

企画部 収益管理室長 岩本 裕明 TEL: 03-5420-8286

## 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」という) は、評価時点の純資産価値に保有契約が将来生み出す利益の現在価値 (保有契約価値) を加えることにより計算されます。

現行の法定会計には、販売時に集中的にコストが発生し、後年になって利益が実現する等、業績の評価には使用しづらい面がありますが、EVは保有契約が生み出す将来の利益を現時点で評価しており、法定会計を補完し、業績や企業価値を評価するための有用な指標と言えます。

### 2. 平成 21 年度末EV

(単位: 億円)

	平成 19 年度末		平成 20 年度末		平成 21 年度末	
		増加額		増加額		増加額
<b>EV</b>	<b>894</b>	<b>145</b>	<b>924</b>	<b>30</b>	<b>1,031</b>	<b>106</b>
純資産価値 (注 1)	350	45	358	8	377	19
保有契約価値 (注 2)	543	99	566	22	653	87
うち新契約価値 (注 3)	8	20	2	6	9	7

(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、いずれも税引後)

(注 2) 「保有契約価値」は、保有契約から生じる将来の税引後当期利益を割引率により割り引いた現在価値です。ただし、この税引後当期利益からは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な内部留保額を控除しており、配当可能な株主利益の現在価値を計算しています。

(注 3) 「新契約価値」は、EV総額のうち当年度に獲得した新契約分の数値を表しています。

### 3. 主要な前提条件

保有契約価値の計算では、各種前提条件を設定しております。主要な前提条件は以下のとおりです。

前提条件	平成 20 年度末	平成 21 年度末
保険事故発生率	開業時からの実績等に基づき設定	直近3年間の実績等に基づき設定
解約・失効率	直近3年間の実績等に基づき設定	同左
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。 1.91% (平成21年度) 1.91% (平成25年度) 1.92% (平成30年度) 1.92% (平成35年度) 1.92% (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。 2.00% (平成22年度) 2.02% (平成25年度) 2.06% (平成30年度) 2.10% (平成35年度) 2.14% (平成40年度)
実効税率	直近の実績(36.21%)	同左
ソルベンシー・マージン比率	1000%を維持する	同左
割引率	8%	同左

### 4. 前年度末からの変動要因

平成 20 年度末 924 億円から平成 21 年度末 1,031 億円とEVは 106 億円増加いたしました。これは平成 21 年度に獲得した新契約や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 20 年度末EV	924
新契約価値	9
平成 20 年度末EVからの期待収益 (注1)	53
前提条件と平成 21 年度実績の差異 (注2)	14
金利変動等の影響 (注3)	31
その他の前提条件変更の影響 (注4)	12
モデル変更の影響 (注5)	11
平成 21 年度EV増減額 ( ~ の合計)	106
平成 21 年度末EV	1,031

(注1) EVは割引率を使用して計算しているため、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2) 平成 20 年度末で設定した前提条件と平成 21 年度実績との差異によるEVの増減額です。

(注3) 市中金利の変動に伴い資産運用利回りの前提条件を変更したこと等によるEVの増減額です。

(注4) 保険事故発生率、解約・失効率、経費等の前提条件を変更したことによるEVの増減額です。

(注5) 将来収支を計算するモデルを変更したことによるEVの増減額です。

5. 前提条件を変更した場合の影響 (感応度)

(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	36	994
解約・失効率を 1.1 倍にする	4	1,026
経費(契約維持に係わる分)を 1.1 倍にする	10	1,020
新規投資利回りが 0.25%上昇した場合	20	1,052
新規投資利回りが 0.25%下落した場合	20	1,010
ソルベンシー・マージン比率を+100% (1100%に変更)	17	1,013
ソルベンシー・マージン比率を-100% (900%に変更)	17	1,049
割引率を+1% (9%に変更)	48	982
割引率を-1% (7%に変更)	55	1,086

6. ご使用にあたっての注意事項

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可能性があります。また、EVは生命保険会社の企業価値を評価する唯一の指標ではなく、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。EVの使用にあたっては、こうした特性に留意し、十分な注意を払っていただく必要があります。

## 7. 独立した第三者機関による妥当性の検証

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)であるタワーズワトソンに、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、以下の意見を受領しております。

### あいおい生命の2010年3月31現在のエンベディッド・バリューストソンの意見

タワーズワトソンは、2010年3月31日現在のあいおい生命保険株式会社(以下「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。タワーズワトソンが計算結果の検証を行った範囲は、あいおい生命によって計算された2010年3月31日現在のエンベディッド・バリュー、2009年度新契約の価値、2009年度中のエンベディッド・バリューの増減および前提を変えた場合のエンベディッド・バリューの感応度でした。

タワーズワトソン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。
- タワーズワトソン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、タワーズワトソンは、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。

検証を行うに当たり、タワーズワトソン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タワーズワトソン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、タワーズワトソンは、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。