

資産運用方針変更等によるソニー生命の市場整合的エンベディッド・バリューへの影響について
国内機関投資家・アナリスト向けテレカンファレンスQ&A (要旨)

日 時： 2010年3月15日 18:00～18:30

回答者： ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社

藤方 代表取締役副社長

室崎 総合管理部長

此尾 広報・IR 部長

※内容については、理解しやすいよう部分的に加筆・修正しております。

【Q&A】

Q1.

(積立利率変動型終身保険および5年ごと利差配当商品の)資産運用方針と(5年ごと利差配当商品の)配当方法の反映によって、(MCEV の減算要素である)オプションと保証の時間価値が減少することのだが、これは言い換えると、会社に帰属するキャッシュフローの期待値がやや上昇することを意味すると思う。それが SFH の株主への配当方針にどう影響を与えるのか、経営方針を教えてください。

A1.

一般的に、株主への配当は法定会計に基づく配当可能利益から計算するものであり、MCEV が増加したからといって直ちに増やせるものではない。しかし、MCEV が低い状態にある場合、たとえ配当可能利益が十分であっても、内部管理上のリスク状況によっては株主への配当ができないことがあるだろう。その点において、MCEV の増加によって潜在的リスクに対応する余力が出てくることで、株主への配当がしやすくなる、ということと言える。

Q2.

オプションと保証の時間価値がこれだけ変動すると、2009年6月に開示されているセンシティブティにかなり誤差が生じると思う。これについてのアップデートをいただきたい。

A2.

2009年3月末保有契約に対して2009年12月末の金利を適用した場合の既契約価値の上昇分が1,760億円というガイダンスを、2010年2月12日に開示している。これに対応する数字が、1,550億円となる。これは、2月12日のガイダンスと異なり、金利のみでなくボラティリティについても2009年12月末のレートを用いて試算した結果であることにご留意いただきたい。(既契約価値の上昇分は、厳密には、その構成要素である確実性等価利益現価とオプションと保証の時間価値の合計値の上昇分である。)

2009年6月に開示した2009年3月末のMCEVのセンシティブティ上では、100bpの金利上昇に対し、既契約価値2,054億円は+4,148億円増加して6,202億円と分析している。このセンシティブティを、前述の既契約価値の上昇分1,760億円に当てはめれば、金利はパラレルシフトで0.42%上昇している試算となる。したがって、2009年3月末の既契約価値2,054億円に、今回開示した資産運用方針変更等の影響額1,876億円を加算した3,930億円に対し、更に2009年3月末から2009年12月末の金利上昇にともなう0.42%相当のパラレルシフトにより1,550億円増加した、とご理解いただきたい。また、スワップション・インプライド・ボラティリティのセンシティブティは、2009年3月末で▲17%だが、2009年12月末ではかなり小さくなりほぼ一桁になったと推計している。

Q3.

第三分野商品に係る死亡率が低下すると確実性等価利益現価(MCEVの構成要素のひとつ)が減少することの背景は、今後の第三分野商品の保険料が低下するため、という理解でよいか。既に保険料は変更されているのか。また、保険事故発生率については、想定より高いということか。

A3.

第三分野商品は主に医療保険であり、第三分野商品に係る死亡率が低下すると将来の給付(保険金支払い)が増加するため、MCEVは減少する。第三分野商品の保険料がどうなるかについては分からない。なお第三分野商品に係る死亡率は、今まで第一分野商品の死亡率を使っていたが、第三分野商品の自社データの蓄積が進んだことによって第三分野商品自体の死亡率に切り替えたことにより、低下した。

(保険事故発生率については、MCEV Principlesでは悪化トレンドが確認できる商品についてはこれを考慮することを求めており、調査の結果、一部の商品において保険事故発生率の悪化トレンドが確認されたため、反映させた。)

Q4.

積立利率変動型終身保険と5年ごと利差配当商品に係る株式・転換社債は、2010年3月末には売却によって残高がゼロになるとのことだが、この影響額は2009年度の通期業績見通しに織り込み済みか？

A4.

これらリスク資産の売却損益の影響は、2010年2月4日付『平成22年3月期業績予想の修正に関するお知らせ』にて公表した2009年度通期業績見通しに織り込まれている。

なお、株式・転換社債の残高をゼロとするのは、積立利率変動型終身保険と5年ごと利差配当商品に係る運用資産のみが対象であることにご留意いただきたい。他の無配当商品区分に係る株式・転換社債は、保有残高は少ないが残る。

Q5.

積立利率変動型終身保険と5年ごと利差配当商品に係る資産運用方針の変更にともなって運用を債券に集中することだが、従来から取り組んでいるデュレーションの長期化に具体的にどのように影響するのか教えてほしい。

A5.

資産のデュレーションについて、具体的な数値目標は掲げていないが、従来と同じように段階的に長期化を進めていくというスタンスに変わりはない。

以上