
【プレゼンテーション資料】

ソニー生命の2010年3月末市場整合的
エンベディッド・バリュー(MCEV)の計算結果

ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社
2010年5月28日

－MCEVのハイライト	P. 2
－MCEVを取り巻く動向とソニー生命の取り組み	P. 3
－MCEV Principlesへの準拠	P. 4
－MCEV計算結果	P. 5～11
－前年度からの変動要因分析	P.12～17
－センシティブティ	P.18～19
－補足資料	P.20～22

■ 第三者機関によるレビューについての意見書

ソニー生命は、MCEV評価について専門的な知識を有する第三者機関(アクチュアリー・ファーム)ミリマン・インク(Milliman, Inc.)に算出手法、前提条件および算出結果のレビューを依頼し、意見書を受領しています。詳しくは、リリース文『平成22年3月末市場統合的エンベディッド・バリューの開示』をご覧ください。

■ 免責事項

このプレゼンテーション資料に記載されている、当社グループの現在の計画、見通し、戦略、確信などのうち、歴史的事実でないものは、将来の業績に関する見通しです。将来の業績に関する見通しは、将来の営業活動や業績、出来事・状況などに関する説明における「確信」、「期待」、「計画」、「戦略」、「見込み」、「予測」、「予想」、「可能性」やその類義語を用いたものに限定されません。口頭または書面による見通し情報は、現在入手可能な情報から得られた当社グループの経営者の判断にもとづいています。実際の業績は、様々なリスクや不確実な要素により、これら業績見通しと大きく異なる結果となりうるため、これら業績見通しに依拠することは控えるようお願いします。また、新たな情報、将来の事象、その他の結果にかかわらず、常に当社グループが将来の見通しを見直すとは限りません。また、このプレゼンテーション資料は日本国内外を問わず一切の投資勧誘またはそれに類する行為のために作成されたものではありません。

MCEVのハイライト

- ソニー生命の2010年3月末におけるMCEVは前年度末比4,931億円増加し、8,940億円。
- 修正純資産は前年度末比108億円増加し、2,062億円。満期保有債券の含み損益が悪化したものの、増益や保有株式・転換社債等の価格上昇による有価証券の含み損益の上昇などによる。
- 既契約価値は前年度末比4,824億円増加し、6,878億円。金利スワップレート of イールドカーブのステープ化など市場環境の変化、および2010年3月15日のプレスリリース『資産運用方針変更等によるソニー生命のMCEVへの影響について』にて発表したとおり、MCEVの減算項目であるオプションと保証の時間価値が大幅に低下したことなどが寄与。
- 新契約価値は前年度末比402億円増加し、556億円。
- 引続き、資産負債デュレーションミスマッチリスクの軽減に取り組む。また、新契約価値の増大を図ることで、企業価値の継続的な向上を目指す。

MCEVを取り巻く動向とソニー生命の取り組み

MCEVを取り巻く動向

- CFOフォーラム加盟の欧州生命保険会社
 - MCEV Principles[®]に準拠したEVの開示が、**2011年末より義務付けられること**となっている
 - 今後、ヨーロッパを中心にMCEV Principles に沿った開示が広まると予想
- CFOフォーラム(2008年12月)
 - 最近の混乱した市場環境では誤解を招く結果をもたらす可能性もあるとして、MCEV Principlesに与える影響をレビューすることを決定
 - 上記との関係でMCEV Principlesの一部変更や、ガイダンスの発行がなされる可能性がある**と表明**
 - 一方で、MCEV Principlesにコミットし続けることを**宣言**
- MCEV Principlesの改訂(2009年10月)
 - 流動性のない負債について流動性プレミアムを参照できる規定が追加

ソニー生命の取り組み

- これまでの取り組み
 - 2005年3月末～ 伝統的なエンベディッド・バリュー(Traditional Embedded Value: TEV)の開示
 - 2008年3月末～ 市場整合的エンベディッド・バリュー(Market Consistent Embedded Value: MCEV)に移行
 - 資産負債デュレーションミスマッチリスクの軽減のため、超長期債購入を推進
 - － 公社債(転換社債除く)の一般勘定資産構成比
2008年3月末 62.9% ⇒ 2010年3月末 84.6%
 - － 資産デュレーション
2008年3月末 8.7年 ⇒ 2010年3月末 17.6年
 - 商品別MCEVの管理およびMCEVへの影響を考慮した商品開発態勢を整備
 - 一部商品の資産運用方針および配当方針を見直し
- 今後の取り組み
 - 企業価値の継続的な向上を目指し、MCEV評価を通じて得られた課題に対して、対策を推進
 - 資産負債デュレーションミスマッチリスクのさらなる軽減
 - 負債特性を考慮した商品内容の見直しを継続

MCEV Principlesへの準拠

- ソニー生命のMCEVは、MCEV Principlesに定められる算出手法および前提条件に則って算出。MCEV Principlesへの準拠にあたって留意すべき事項は以下。
 - ◆ MCEVの計算値は、ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社の連結ベースの値ではなく、ソニー生命(単体)のみに係る計算値である。
 - ◆ ソニー生命単体の計算値であるため、MCEV Principlesに定めるGroup MCEVの計算は行っていない。
 - ◆ ソニー生命の子会社および持分法適用の関連会社については、生命保険事業としての評価は行わず、以下の額を修正純資産の計算に反映。また、センシティブティでは子会社および関連会社の価値は変動させていない。
 - * ソニーライフ・エイゴン生命保険株式会社は純資産の部から無形固定資産と保険業法第113条繰延資産を控除した額に出資比率を乗じた額。
 - * Sony Life Insurance (Philippines) Corporationは日本の会計基準に基づく帳簿価格に、為替変動による評価損益(税効果後)を考慮した額。
 - * それ以外の会社については日本の会計基準に基づく帳簿価格。
 - ◆ すべてのMCEV計算値に関して、子会社および関連会社についてのセグメント別表示は行っていない。
 - ◆ 修正純資産については、国際財務報告基準(IFRS)ではなく日本の会計基準に基づいて算定。
 - ◆ 2012年3月期よりソルベンシー・マージン制度の改定が予定されているが、2012年3月期からの新制度による法定最低限度の必要資本を維持するとした場合も、MCEVは大きく変動しない見込みであるため、現行ソルベンシー・マージン規制に基づいた計算を行っている。そのため、現行制度による法定最低水準の感応度分析は行っていない。

MCEV計算結果

(億円)

項目	09.3末	10.3末	増減
MCEV	4,009	8,940	+4,931
修正純資産	1,954	2,062	+108
既契約価値	2,054	6,878	+4,824
うち、新契約価値	154	556	+402

MCEV計算結果(修正純資産の内訳①)

(億円)

項目	09.3末	10.3末	増減
修正純資産	1,954	2,062	+108
純資産の部合計	1,407	1,913	+506
価格変動準備金	37	96	+60
危険準備金	455	485	+30
一般貸倒引当金	0	0	+0
満期保有債券の含み損益	267	▲205	▲472
土地・建物の含み損益	289	125	▲164
退職給付の未積立債務	▲68	▲66	+1
無形固定資産	▲122	▲139	▲17
前7項目に係る税効果相当額	▲311	▲107	+203
子会社および関連会社の評価損(*)	—	▲40	▲40

* 主にソニーライフ・エイゴン生命、Sony Life Insurance (Philippines)などの評価額を修正純資産に反映したものです。

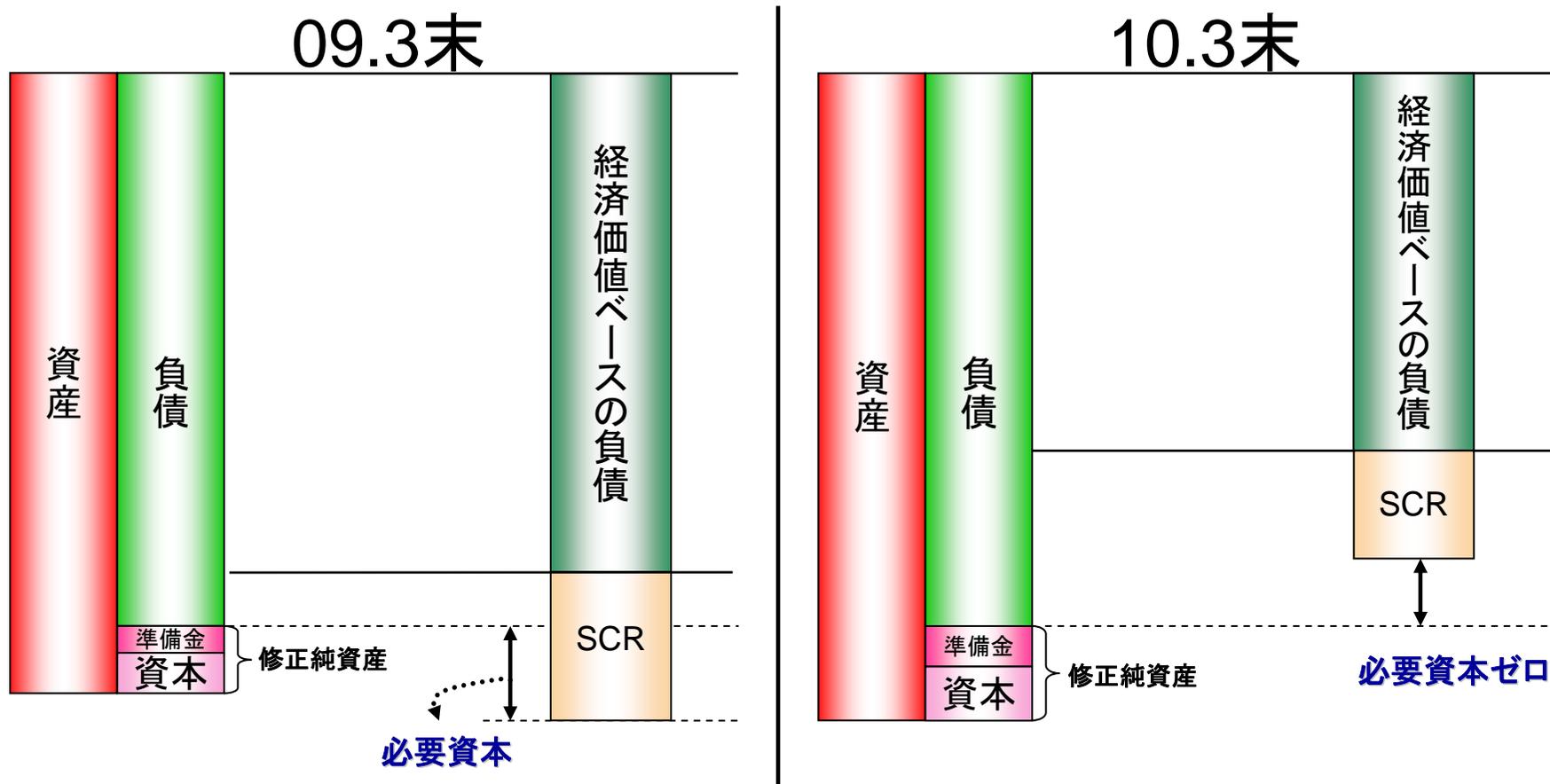
MCEV計算結果(修正純資産の内訳②)

(億円)

項目	09.3末	10.3末	増減
修正純資産	1,954	2,062	+108
フリー・サープラス	▲1,738	2,062	+3,800
必要資本	3,692	—	▲3,692

- 2010年3月末時点で修正純資産全額がフリーサープラスとなり、前年度のネガティブ・フリーサープラスの状況と比較して、資本の十分性が大幅に改善。
- 2012年3月期よりソルベンシー・マージン制度の改定が予定されているが、2012年3月期からの新制度による法定最低限度の必要資本を維持とした場合でも、MCEVは大きく変動しない見込であることから、現行ソルベンシー・マージンに基づいた計算を行っている。

必要資本とフリー・サープラスのイメージ図



必要資本 = 下記①と②のうち大きい方の金額が、【負債＝法定責任準備金(除く危険準備金)】を上回る部分

- ① 法定負債＋ソルベンシー・マージン比率600%を維持するために必要な資本の額(法定負債に含まれるマージンを超える部分)
- ② 経済価値ベースの負債＋SCR(EUソルベンシーIIのQIS4に準拠した内部モデルから算出したソルベンシー・キャピタル)

***ただし、09.3末、10.3末ともに、「①」の金額は、法定負債を上回らなかった。**

EUソルベンシー II のQIS4の標準的手法(抜粋)



■ 市場リスク額

- ◆ 株式リスクは、32%減少するShockを与える
- ◆ 為替リスクは、20%不利な方向へShockを与える
- ◆ 金利上昇・低下リスクは、年限毎に指定の変動を与える
 - 金利上昇(1.37倍~1.94倍)、金利低下(▲0.31倍~▲0.51倍)
- ◆ これらを指定の相関行列を用いて合算

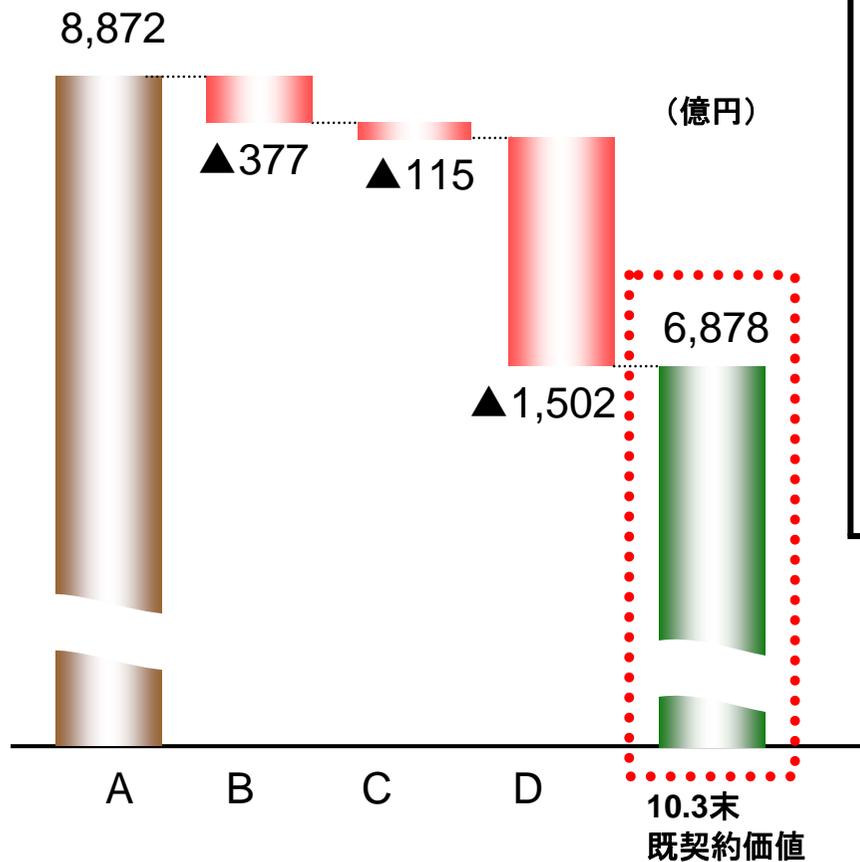
■ 保険引受リスク額

- ◆ 死亡リスクは、各年齢の死亡率が(一律に)10%増加するShockを与える
- ◆ 生存リスクは、各年齢の死亡率が(一律に)25%減少するShockを与える
- ◆ 解約リスクは、
 - 将来的に全年度で想定解約率が50%増加する
 - 将来的に全年度で想定解約率が50%減少する
 - 解約返戻金の30%が、直ちに解約 } これらの最大値
- ◆ 事業費リスクは、将来のベストエスティメイトの前提を10%上回るShock、インフレ率が1%増加するShockを与える
- ◆ 疾病リスクは、将来年度の発生率に対して初年度35%増加、次年度以降25%増加のShockを与える

※EUソルベンシー II については、今年度中に最新の定量的影響度調査であるQIS5が実施される予定であり、2010年4月15日に欧州委員会(European Commission)からその草案が発行されています。

MCEV計算結果(既契約価値)

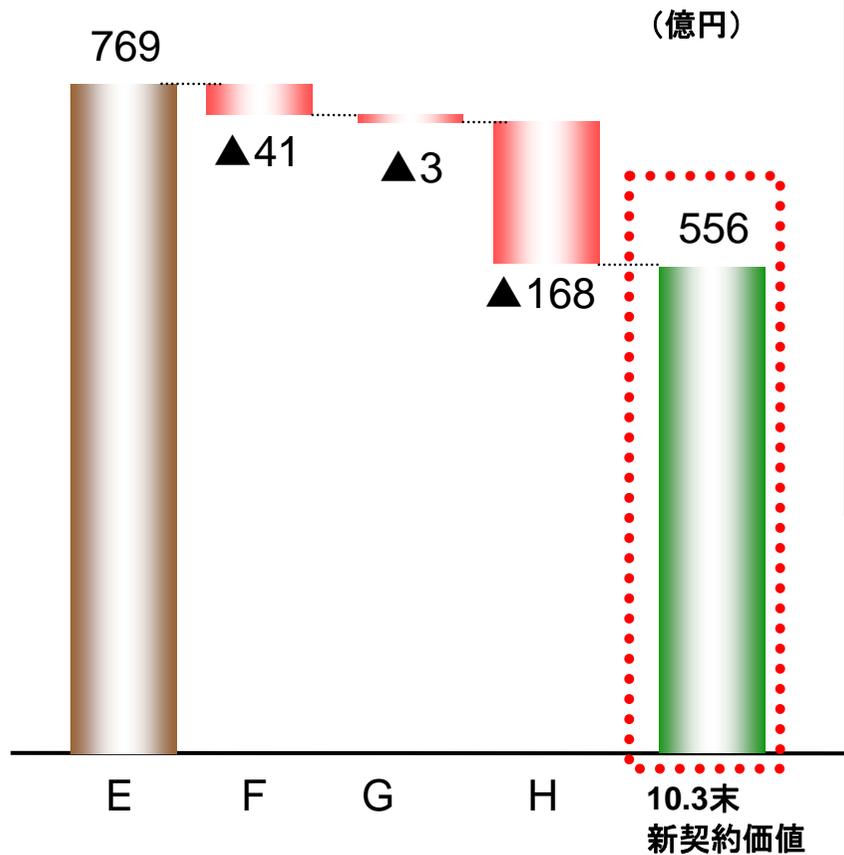
既契約価値の内訳



項目	(億円)	09.3末	10.3末	増減
既契約価値		2,054	6,878	+4,824
A) 确实性等価利益現価		6,731	8,872	+2,140
B) オプションと保証の時間価値		▲2,287	▲377	+1,911
C) フリクショナル・コスト		▲585	▲115	+470
D) ヘッジ不能リスクに係る費用		▲1,805	▲1,502	+303

MCEV計算結果(新契約価値)

新契約価値の内訳



項目	(億円)	09.3末	10.3末	増減
新契約価値		154	556	+402
E) 确实性等価利益現価		628	769	+141
F) オプションと保証の時間価値		▲281	▲41	+239
G) フリクショナル・コスト		▲17	▲3	+13
H) ヘッジ不能リスクに係る費用		▲177	▲168	+9

新契約マージン

	09.3末	10.3末	増減
新契約価値	154	556	+402
収入保険料現価	8,669	8,754	+85
新契約マージン	1.8%	6.4%	+4.6pt

※収入保険料現価の計算は新契約価値計算と同様の前提条件を用いて計算。

前年度からの変動要因分析①

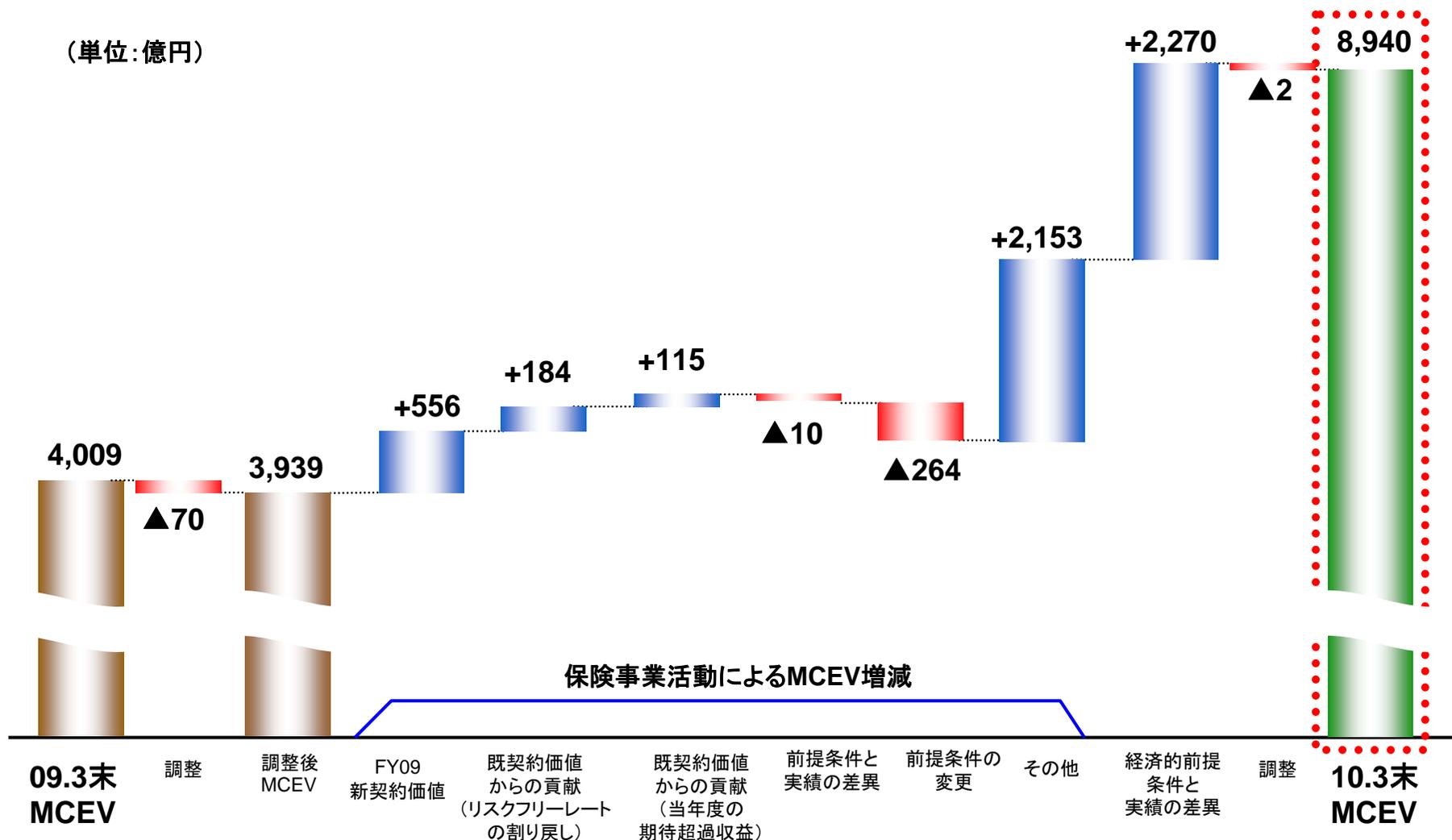
	(億円)	フリー・サープラス (a)	必要資本 (b)	既契約価値 (c)	MCEV (a)~(c)合計
09.3末MCEV (1)09.3末MCEVの調整		▲1,738 ▲70	3,692 —	2,054 —	4,009 ▲70
調整後MCEV		▲1,808	3,692	2,054	3,939
影 響 額	(2)当年度新契約価値	—	—	556	556
	(3)既契約価値からの貢献(リスクフリーレートの割り戻し)	▲15	29	170	184
	(4)既契約価値からの貢献(当年度の期待超過収益)	▲10	19	105	115
	(5)既契約価値および必要資本からフリー・サープラスへの移管 うち当年度新契約価値からの移管	360 ▲313	▲233 —	▲127 313	— —
	(6)保険関係の前提条件と実績の差異	0	—	▲11	▲10
	(7)保険関係の前提条件の変更	225	▲225	▲264	▲264
	(8)保険事業に係るその他の要因に基づく差異	2,457	▲2,457	2,153	2,153
	(9)保険事業活動によるMCEV増減 (2)~(8)合計	3,017	▲2,866	2,582	2,733
	(10)経済的前提条件と実績の差異	854	▲826	2,241	2,270
	(11)その他の要因に基づく差異	—	—	—	—
	MCEV増減総計		3,871	▲3,692	4,824
当年度末MCEVの調整		▲2	—	—	▲2
10.3末MCEV		2,062	—	6,878	8,940

前年度からの変動要因分析②

<2009年3月末>

<2010年3月末>

(単位: 億円)



前年度からの変動要因分析③

<各項目ごとの説明>

	(億円)	フリー・サープラス (a)	必要資本 (b)	既契約価値 (c)	MCEV (a)~(c)の合計
09.3末MCEV (1)09.3末MCEVの調整		▲1,738 ▲70	3,692 —	2,054 —	4,009 ▲70
調整後MCEV		▲1,808	3,692	2,054	3,939
影響額	(2)当年度新契約価値	—	—	556	556

(1)前年度末MCEVの調整

株主配当による減額が反映されています。

(2)当年度新契約価値

当年度に新契約を獲得したことによる増加額が反映されています。

前年度からの変動要因分析④

(表の続き)

(億円)		フリー・サープラス (a)	必要資本 (b)	既契約価値 (c)	MCEV (a)~(c)の合計
影響額	(3) 既契約価値からの貢献(リスクフリーレートの割り戻し)	▲15	29	170	184
	(4) 既契約価値からの貢献(当年度の期待超過収益)	▲10	19	105	115
	(5) 既契約価値および必要資本からフリー・サープラスへの移管	360	▲233	▲127	—

(3) 既契約価値からの貢献(リスクフリーレートの割り戻し)

前年度末MCEVからのリスクフリーレートによる割り戻しの他に、オプションと保証の時間価値およびヘッジ不能リスクに係る費用の当年度の解放分を含んでいます。

(4) 既契約価値からの貢献(当年度の期待超過収益)

普通社債、転換社債、貸付、株式、不動産等の資産を保有していることにより、リスクフリーレートを超えて期待される超過収益を反映しています。当年度期待超過収益を計算するために使用した期待利回りは、前年度末における資産残高に、ソニー生命における市場環境見通しや、当年度の運用計画を反映させて作成し、1.245%です。

(5) 既契約価値及び必要資本からフリー・サープラスへの移管

当年度利益に係る既契約価値からフリー・サープラスへの移管、および必要資本の増減によるフリー・サープラスの増減を表しています。前者の利益の移管には、前年度末MCEV計算で当年度に実現されると想定した期待利益の移管と、(2)で加算された当年度新契約価値で計算された当年度利益の移管が含まれています。

本項目はMCEV内部の移管を表すものであり、MCEV自体が増減することはありません。

前年度からの変動要因分析⑤

(表の続き)

(億円)		フリー・サープラス (a)	必要資本 (b)	既契約価値 (c)	MCEV (a)~(c)の合計
影響額	(6) 保険関係の前提条件と実績の差異	0	—	▲11	▲10
	(7) 保険関係の前提条件の変更	225	▲225	▲264	▲264
	(8) 保険事業に係るその他の要因に基づく差異	2,457	▲2,457	2,153	2,153

(6) 保険関係の前提条件と実績の差異

前年度末MCEV計算で当年度に実現されると想定した期待利益のうち保険関係収益に係る前提と実績値の差異と、当年度末保有契約のうち、前年度末に保有していた契約の残存に係る前提と実績の差異によるMCEVへの影響を表しています。影響の主な要因は、修正純資産で考慮している退職給付の未積立債務と無形固定資産の増減額が与える影響です。当年度に発生した一時費用がある場合の影響は本項目に反映されています。

(7) 保険関係の前提条件の変更

主に保険事故発生率、解約・失効率、事業費率の前提条件を変更したことによる影響を表しています。当年度は毎年定期的に行っている前提条件の見直しの影響に加えて、2010年3月15日付『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』でお知らせした第三分野商品の死亡率等に関する見直しの影響を含めています。これは、第三分野商品について、これまで死亡保障を目的とする第一分野商品の自社経験に基づく死亡率を用いていたところを第三分野自体の自社経験に基づく死亡率に切り替え、また保険事故発生率の悪化トレンドが認められる商品についてはそのトレンドを加味する等の変更を行ったものです。

(8) 保険事業に係るその他の要因に基づく差異

MCEVの計算に使用するモデルの改善・修正等による影響を反映した他、2010年3月15日付『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』でお知らせした以下の2点の変更の影響による**2,253億円の増加**を反映しています。

①積立利率変動型終身保険に関する変更

当該商品に係る資産運用について、株式等のリスク資産への投資を行わず、債券による安定運用を行う方針としました。

②5年ごと利差配当付商品保険に関する変更

当該商品に係る資産運用について、株式等のリスク資産への投資を行わず、債券のみによる安定運用を行う方針としました。これに合わせ、将来の契約者への配当方針を、利息配当収入に売却損益を加味する従来方式から、資産の時価変動に左右されない利息収入を基準とする方式に変更しました。

前年度からの変動要因分析⑥

(表の続き)

	(億円)	フリー・サープラス (a)	必要資本 (b)	既契約価値 (c)	MCEV (a)~(c)の合計
(9) 保険事業活動によるMCEV増減 (2)~(8)合計		3,017	▲2,866	2,582	2,733
(10) 経済的前提条件と実績の差異		854	▲826	2,241	2,270
(11) その他の要因に基づく差異		—	—	—	—
MCEV増減総計		3,871	▲3,692	4,824	5,003
当年度末MCEVの調整		▲2	—	—	▲2
10.3末MCEV		2,062	—	6,878	8,940

(9) 保険事業活動によるMCEV増減 …… (2)~(8)の合計額です。

(10) 経済的前提条件と実績の差異

市場金利やインプライド・ボラティリティ等の経済的前提条件が前年度末MCEV計算時点の市場環境に織り込まれた想定値と異なることにより将来価値が変化した影響、および前年度末MCEVで当年度に実現されると想定した期待資産運用収益が実績と異なることによる影響を表しています。差異の大半は前者の要因から生じており、その影響による既契約価値増加の主な要因は、金利スワップレートのイールドカーブのスティープ化およびインプライド・ボラティリティの変動を含む市場環境の変化による経済シナリオの変更により確実性等価利益現価が1,820億円増加したことに加え、オプションと保証の時間価値、ヘッジ不能リスクに係る費用およびフリクショナル・コストの減少により、それぞれ38億円、233億円、175億円増加したことです。

(11) その他の要因に基づく差異 …… その他の要因に基づく差異はありません。

(12) 当年度末MCEV調整 …… Sony Life Insurance (Philippines) Corporationの為替による評価損益の影響が反映されています。

センシティブティ

<2010年3月末>

前提条件	前提条件等の変化	MCEV	変化額	変化率
ベースケース	なし	8,940	—	—
金利	100bp低下	7,829	▲1,111	▲12%
	100bp上昇	9,185	+245	+3%
株価・不動産の時価	10%下落	8,782	▲158	▲2%
株式・不動産のインプライド・ボラティリティ	25%上昇	8,900	▲41	▲0%
金利スワップションのインプライド・ボラティリティ	25%上昇	8,885	▲55	▲1%
維持費	10%減少	9,048	+108	+1%
解約・失効率	×0.9	9,199	+258	+3%
死亡率	死亡保険: ×0.95	9,254	+313	+4%
	第三分野・年金: ×0.95	8,909	▲31	▲0%
罹患率	×0.95	9,205	+265	+3%

<2009年3月末>

MCEV	変化額	変化率
4,009	—	—
1,073	▲2,936	▲73%
5,732	+1,723	+43%
3,851	▲157	▲4%
3,988	▲21	▲1%
3,313	▲695	▲17%
4,113	+105	+3%
3,931	▲77	▲2%
4,356	+347	+9%
3,965	▲44	▲1%
4,286	+277	+7%

(単位: 億円)

■MCEVの変化額のうち、修正純資産の変化額は以下。なお、記載のないものは既契約価値のみが変化しており、修正純資産は変化していません。

前提条件	前提条件等の変化	修正純資産の変化額
金利	100bp低下	3,910
	100bp上昇	▲3,263
株価・不動産の時価	10%下落	▲133
株式・不動産のインプライド・ボラティリティ	25%上昇	▲1

修正純資産の変化額
2,748
▲2,425
▲140
+28

センシティブリティ(新契約価値)

<2010年3月末>

前提条件	前提条件等の変化	新契約価値	変化額	変化率
ベースケース	なし	556	—	—
金利	100bp低下	258	▲298	▲54%
	100bp上昇	701	+145	+26%
株価・不動産の時価	10%下落	556	▲0	▲0%
株式・不動産のインプライド・ボラティリティ	25%上昇	554	▲2	▲0%
金利スワップションのインプライド・ボラティリティ	25%上昇	543	▲13	▲2%
維持費	10%減少	568	+12	+2%
解約・失効率	×0.9	604	+48	+9%
死亡率	死亡保険: ×0.95	579	+23	+4%
	第三分野・年金: ×0.95	554	▲2	▲0%
罹患率	×0.95	584	+28	+5%

<2009年3月末>

(単位:億円)

新契約価値	変化額	変化率
154	—	—
▲246	▲399	▲260%
405	+251	+164%
153	▲0	▲0%
146	▲7	▲5%
71	▲83	▲54%
165	+12	+8%
160	+6	+4%
180	+26	+17%
150	▲3	▲2%
183	+29	+19%

補足資料

前提条件

前提条件はリリース文のP.16以降に記載のとおりです。そのうち、経済要因に係る前提条件の一部を以下に掲載します。

＜リスクフリーレート＞

期間	09.3末	10.3末
1年	0.75%	0.45%
5年	0.97%	0.76%
10年	1.31%	1.46%
20年	1.79%	2.19%
30年	1.88%	2.32%
40年	1.89%	2.37%
50年	1.92%	2.42%

*リスクフリーレートは日本円の金利スワップレートを用いています。

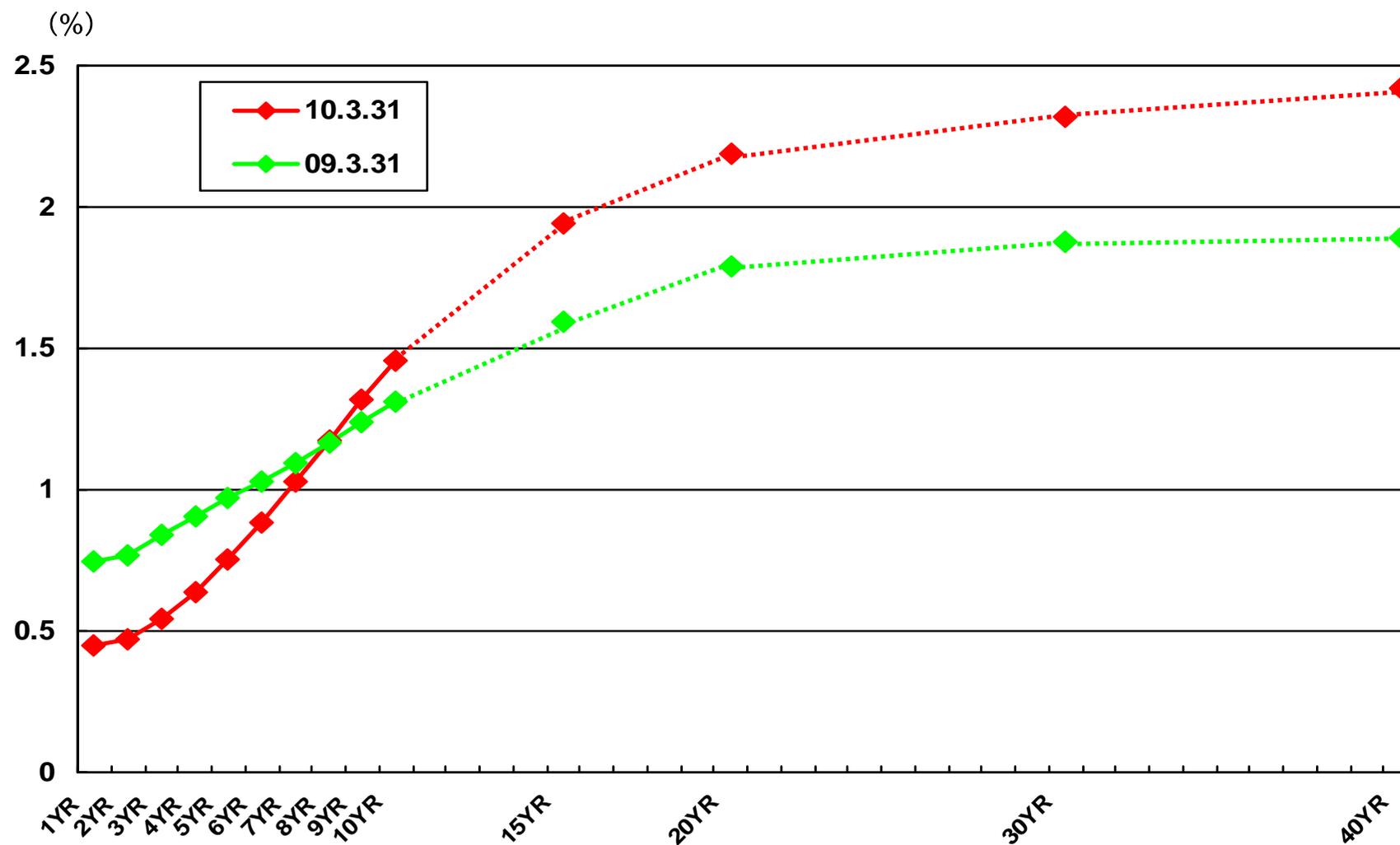
＜株式のインプライド・ボラティリティ＞

	09.3末		10.3末	
	日本 TOPIX	米国 S&P	日本 TOPIX	米国 S&P
1年	34.0%	37.0%	18.5%	19.4%
5年	31.6%	34.8%	20.5%	22.1%
10年	31.5%	34.7%	22.2%	28.4%

＜スワップションのインプライド・ボラティリティ＞

スワップ期間	オプション期間	09.3末 (日本円)	10.3末 (日本円)
1年	1年	38.4%	40.3%
5年	1年	42.2%	41.8%
5年	5年	29.7%	27.1%
5年	7年	25.1%	23.4%
5年	10年	22.0%	20.9%
10年	1年	35.4%	30.3%
10年	5年	25.2%	23.6%
10年	7年	22.3%	21.4%
10年	10年	20.0%	20.4%
15年	1年	31.3%	25.2%
15年	5年	23.0%	22.2%
15年	7年	21.3%	21.4%
15年	10年	20.2%	21.0%

スワップ金利の前年度末比較



(データ: Bloombergより引用)



お問い合わせ先:

ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社 広報・IR部

TEL: 03-5785-1074