
【プレゼンテーション資料】

ソニー生命の2013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
2013年5月27日

■ MCEVのハイライト	P.3
■ MCEV Principlesへの準拠	P.4
■ MCEV計算結果	P.5
■ 前年度からの変動要因分析	P.9
■ センシティブティ	P.15
■ 補足資料	P.18

■ 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25年3月末市場整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。当社グループはいずれもそのような見直しの義務を負いません。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

(億円)

	2012.3末	2013.3末	増減
MCEV	10,415	10,647	+232
修正純資産	4,092	7,708	+3,617
保有契約価値	6,324	2,939	▲3,385
うち、新契約価値	652	416	▲236

- 超長期金利の低下により保有契約価値は減少したものの、ALM目的で購入を進めてきた超長期国債の価格上昇により修正純資産はこれを上回って増加しました。保有契約高を順調に増加させると共に、ALMの推進により金利低下の影響を軽減することでMCEVは着実に増加しました。
- 新契約価値(新契約マージン^(注1))については、2012年3月末の652億円(6.4%)に対して、2013年3月末は416億円(3.5%)となりました。新契約価値の減少は、主に超長期金利低下の影響によるものです。

(注1)新契約マージンは「新契約価値 / 収入保険料現価」です。

(億円)

	2012.3末	2013.3末	増減
経済価値ベースのリスク量	5,515	6,613	+1,098

- 経済価値ベースのリスク量^(注1,2)は、業容の拡大と超長期金利の低下により増加しましたが、経済価値ベースの自己資本に相当するMCEVに対して十分低い水準に抑制されています。

(注1) 経済価値ベースのリスク量とは、ソニー生命が保有する各種リスク(保険リスク、市場関連リスク等)を、市場整合的な方法で総合的に評価したリスク総量です。

(注2) 経済価値ベースのリスク量の測定においては、1年VaR99.5%水準とし、EUソルベンシー II (QIS5)の標準モデルを参考にした内部モデルを採用しています。

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のとおり。
 - ◆ MCEV Principlesでは参照金利としてスワップレートを用いることと定められているが、本MCEV計算値では参照金利として国債レートを用いている。
 - ◆ 本MCEVの計算値は、ソニーフィナンシャルホールディングス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。
 - * ソニーライフ・エイゴン生命保険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。
 - * 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。

MCEV計算結果(修正純資産の内訳①)

(億円)

	2012.3末	2013.3末	増減
修正純資産	4,092	7,708	+3,617
純資産の部合計	2,648	3,423	+775
価格変動準備金	253	323	+69
危険準備金	553	596	+42
一般貸倒引当金	0	0	▲0
満期保有債券の含み損益	1,559	5,517	+3,959
土地・建物の含み損益	115	194	+79
退職給付の未積立債務	▲49	▲50	▲1
無形固定資産	▲243	▲261	▲18
前7項目に係る税効果相当額	▲668	▲1,938	▲1,271
子会社および関連会社の評価損益 ^(注1)	▲78	▲96	▲18

(注1)主にソニーライフ・エイゴン生命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)

	2012.3末	2013.3末	増減
修正純資産	4,092	7,708	+3,617
フリー・サープラス	3,829	4,185	+357
必要資本	263	3,523	+3,260

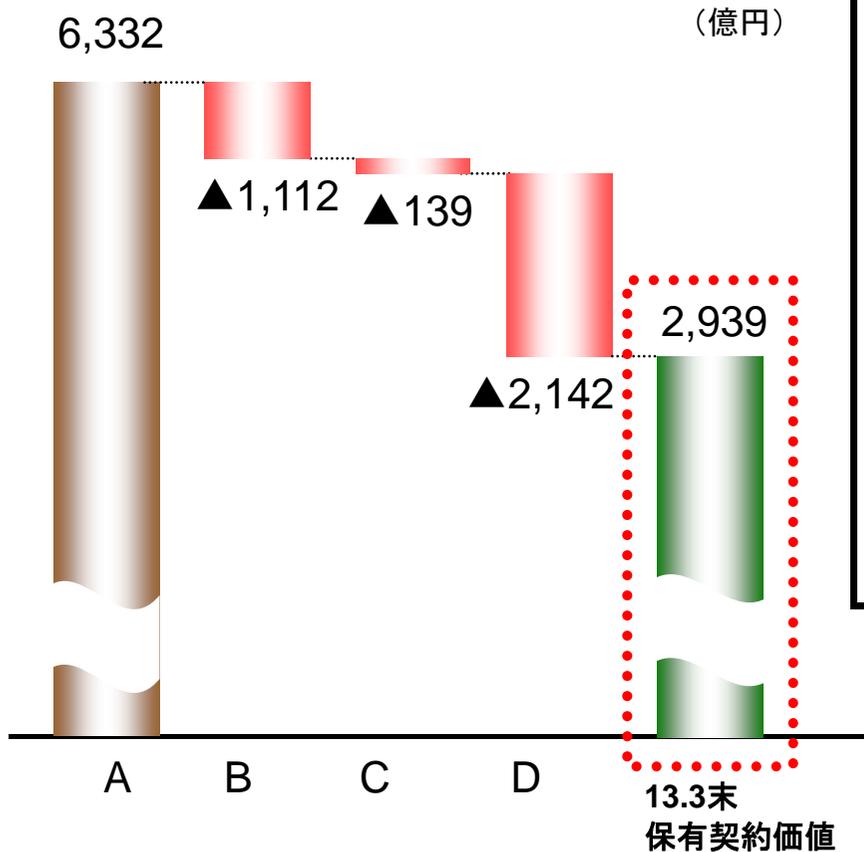
- 必要資本は、ソルベンシー・マージン比率200%を維持するために必要な資本の額と、内部モデルから算定されるリスク対応資本の額の大きい方。2013年3月末の必要資本は後者から生じている。
- 今期は、金利低下を主な理由として経済価値ベースの負債が増加したことから必要資本が大幅に増加している。
- 金利リスク低減を目的に資産サイドのデュレーション長期化を進めてきた結果、2013年3月末のフリー・サープラスは十分確保している。
- 2013年3月末の経済価値ベースのリスク量(税引後)は、6,613億円。税後換算で使用した税率は30.78%。

(注1) 内部モデルから算定される必要資本は、経済価値ベースの負債と経済価値ベースのリスク量の合計額のうち、法定責任準備金(除く危険準備金)を上回る部分。

(注2) 経済価値ベースのリスク量の測定においては、1年VaR99.5%水準とし、EUソルベンシー II (QIS5)の標準モデルを参考にした内部モデルを採用。

MCEV計算結果(保有契約価値)

保有契約価値の内訳



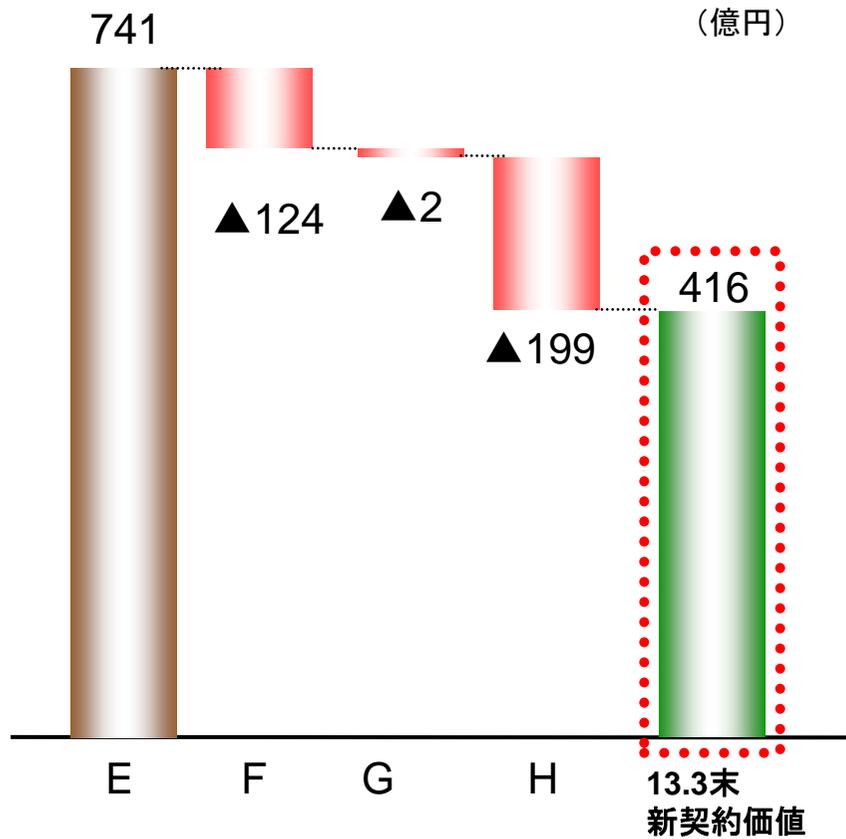
(億円)

	12.3末	13.3末	増減
保有契約価値	6,324	2,939	▲3,385
A) 確実性等価利益現価	9,077	6,332	▲2,746
B) オプションと保証の時間価値	▲845	▲1,112	▲267
C) フリクショナル・コスト	▲50	▲139	▲89
D) ヘッジ不能リスクに係る費用 ^(注1)	▲1,859	▲2,142	▲283

(注1) EU ソルベンシー II のQIS5 では、資本コスト法に用いる資本コスト率は6%とされている。これに対し、ヨーロッパの主要保険会社のCRO(Chief Risk Officer)が参加するCRO フォーラムは、いくつかの試算を示し2.5%から4.5%が適正な水準ではないかと提言。ソニー生命は、CRO フォーラムの考え方に基づき、日本の長期の株式リスクプレミアム、ソニーフィナンシャルホールディングスのベータ、ヘッジ可能リスクであるソニー生命の株式リスクエクスポージャーがソニーフィナンシャルホールディングスのベータに与えていると考えられる影響を考慮し、MCEV の枠組みに整合的な資本コスト率を2.5%と設定。

MCEV計算結果(新契約価値)

新契約価値の内訳



(億円)

	12.3末	13.3末	増減
新契約価値	652	416	▲236
E) 確実性等価利益現価	915	741	▲175
F) オプションと保証の時間価値	▲83	▲124	▲41
G) フリクショナルコスト	▲2	▲2	0
H) ヘッジ不能リスクに係る費用	▲178	▲199	▲21

新契約マージン

(億円)

	12.3末	13.3末	増減
新契約価値	652	416	▲236
収入保険料現価	10,137	11,875	+1,738
新契約マージン	6.4%	3.5%	▲2.9pt

前年度からの変動要因分析①

(億円)

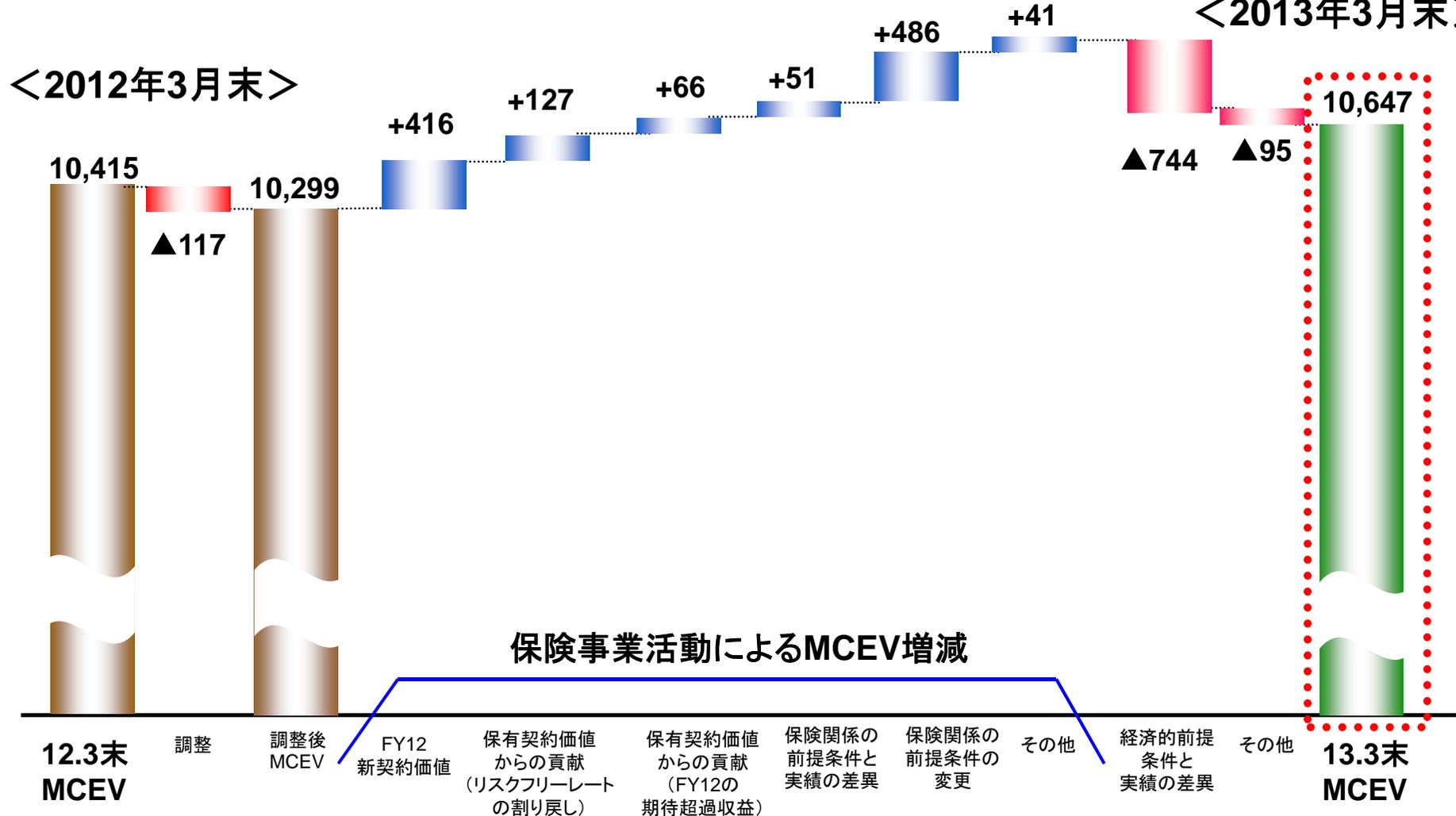
		修正 純資産	保有契約 価値	MCEV
	前年度末MCEV	4,092	6,324	10,415
(1)	前年度末MCEVの調整	▲117	—	▲117
	調整後MCEV	3,975	6,324	10,299
(2)	当年度新契約価値	—	416	416
(3)	保有契約価値からの貢献(リスクフリーレートへの割り戻し)	4	123	127
(4)	保有契約価値からの貢献(当年度の期待超過収益)	8	58	66
(5)	保有契約価値及び必要資本からフリー・サープラスへの移管	▲150	150	—
	うち当年度新契約価値からの移管	▲375	375	—
(6)	保険関係の前提条件と実績の差異	30	21	51
(7)	保険関係の前提条件の変更	—	486	486
(8)	保険事業に係るその他の要因に基づく差異	—	41	41
(9)	保険事業活動によるMCEV増減 (2)~(8)の合計	▲108	1,295	1,188
(10)	経済的前提条件と実績の差異	3,841	▲4,585	▲744
(11)	その他の要因に基づく差異	—	▲95	▲95
	MCEV増減総計	3,733	▲3,385	348
(12)	当年度末MCEVの調整	—	—	—
	当年度末MCEV	7,708	2,939	10,647

前年度からの変動要因分析②

(億円)

<2013年3月末>

<2012年3月末>



前年度からの変動要因分析③

<各項目ごとの説明>

(億円)

		修正 純資産	保有契約 価値	MCEV
	前年度末MCEV	4,092	6,324	10,415
(1)	前年度末MCEVの調整	▲117	—	▲117
	調整後MCEV	3,975	6,324	10,299
(2)	当年度新契約価値	—	416	416

(1) 前年度末MCEVの調整

- 株主配当による減額およびSony Life Insurance (Philippines) Corporation の事業譲渡による影響を反映。

(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を反映。

前年度からの変動要因分析④

(表の続き)

(億円)

		修正 純資産	保有契約 価値	MCEV
(3)	保有契約価値からの貢献(リスクフリーレートの割り戻し)	4	123	127
(4)	保有契約価値からの貢献(当年度の期待超過収益)	8	58	66
(5)	保有契約価値及び必要資本からフリー・サープラスへの移管	▲150	150	—
	うち当年度新契約価値からの移管	▲375	375	—

(3) 保有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む。

(4) 保有契約価値からの貢献(当年度の期待超過収益)

- 普通社債、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。
- 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、0.310%。

(5) 保有契約価値及び必要資本からフリー・サープラスへの移管

- 当年度利益に係る保有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る。
- 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ない。

前年度からの変動要因分析⑤

(表の続き)

(億円)

		修正 純資産	保有契約 価値	MCEV
(6)	保険関係の前提条件と実績の差異	30	21	51
(7)	保険関係の前提条件の変更	—	486	486
(8)	保険事業に係るその他の要因に基づく差異	—	41	41

(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。

(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す。
- 死亡率、罹患率が保有契約価値を向上させる方向に働いた。

(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。
- インフレ率の計算に使用する金利を物価連動国債からインフレ・スワップレートに変更したことや、保有契約価値の算定に用いているモデルの精緻化の影響などが含まれる。

前年度からの変動要因分析⑥

(表の続き)

(億円)

		修正 純資産	保有契約 価値	MCEV
(9)	保険事業活動によるMCEV増減 (2)~(8)の合計	▲108	1,295	1,188
(10)	経済的前提条件と実績の差異	3,841	▲4,585	▲744
(11)	その他の要因に基づく差異	—	▲95	▲95
	MCEV増減総計	3,733	▲3,385	348
(12)	当年度末MCEVの調整	—	—	—
	当年度末MCEV	7,708	2,939	10,647

(9) 保険事業活動によるMCEV増減 …… (2)~(8)の合計額。

(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す。
- 保有契約価値減少の主な要因は、国債レートの低下、インフレ・スワップレートの上昇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アップデートにより確実性等価利益現価が4,290億円減少したことに加え、オプションと保証の時間価値、フリクショナル・コストおよびヘッジ不能リスクに係る費用がそれぞれ▲79億円、136億円、237億円増加したこと。
- 修正純資産の増加の主な要因は、金利低下による国債の価格上昇。
- MCEVは国債レートの低下等により479億、インフレ・スワップレートの上昇による事業費増加により265億円減少。

(11) その他の要因に基づく差異

- 消費税率の引き上げによる影響を反映。

(12) 当年度末MCEV調整

- 当年度は対象がありません。

センシティブティ

<2013年3月末>

<2012年3月末>

前提条件	前提条件等の変化	(億円)			(億円)		
		MCEV	変化額	変化率	MCEV	変化額	変化率
ベースケース	なし	10,647	—	—	10,415	—	—
金利	100bp 低下	8,296	▲2,351	▲22%	9,127	▲1,288	▲12%
	100bp 上昇	11,214	567	5%	10,734	318	3%
	スワップ	12,318	1,671	16%	9,722	▲693	▲7%
株価・不動産の時価	10% 下落	10,477	▲169	▲2%	10,247	▲168	▲2%
株式・不動産のインプライド・ボラティリティ	25% 上昇	10,530	▲116	▲1%	10,337	▲78	▲1%
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	10,499	▲148	▲1%	10,303	▲113	▲1%
維持費	10% 減少	10,823	176	2%	10,560	145	1%
解約・失効率	×0.9	10,701	55	1%	10,656	241	2%
死亡率	死亡保険: ×0.95	11,047	400	4%	10,841	426	4%
	第三分野・年金: ×0.95	10,598	▲49	▲0%	10,381	▲35	▲0%
罹患率	×0.95	11,002	355	3%	10,743	328	3%
必要資本	法定最低水準	10,742	95	1%	10,416	1	0%

■ MCEVの変化額のうち、修正純資産、保有契約価値の変化額は以下のとおり。

(億円)

前提条件	前提条件等の変化	修正純資産の変化額	保有契約価値の変化額
金利	100bp 低下	+8,676	▲11,027
	100bp 上昇	▲6,918	+7,485
株価・不動産の時価	10% 下落	▲115	▲55
株式・不動産のインプライド・ボラティリティ	25% 上昇	▲4	▲113

センシティブィティ(新契約価値)

<2013年3月末>

(億円)

<2012年3月末>

(億円)

前提条件	前提条件等の変化	新契約価値	変化額	変化率	新契約価値	変化額	変化率
ベースケース	なし	416	—	—	652	—	—
金利	100bp 低下	▲540	▲956	▲230%	59	▲593	▲91%
	100bp 上昇	949	533	128%	991	340	52%
	スワップ	547	131	32%	582	▲69	▲11%
株価・不動産の時価	10% 下落	415	▲0	▲0%	652	▲0	▲0%
株式・不動産のインプライド・ボラティリティ	25% 上昇	410	▲6	▲1%	648	▲3	▲1%
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	395	▲20	▲5%	636	▲16	▲2%
維持費	10% 減少	433	18	4%	666	14	2%
解約・失効率	×0.9	455	39	9%	709	57	9%
死亡率	死亡保険: ×0.95	451	36	9%	683	31	5%
	第三分野・年金: ×0.95	413	▲3	▲1%	649	▲2	▲0%
罹患率	×0.95	439	24	6%	676	24	4%
必要資本	法定最低水準	416	0	0%	652	0	0%

センシティブティについて

<金利センシティブティについて>

- 2013年3月末の国内・海外の国債カーブが直ちに平行シフトした場合、およびスワップのイールドカーブを用いた場合のインパクトを表す。
- 保有債券等の時価が変動して修正純資産が変化すると同時に、金利ならびに割引率、保有債券の満期に伴い将来購入する新発債券の応募者利回り、株式、不動産などの運用利回りなどが変化することにより保有契約価値も変化する。ただし、スワップのイールドカーブを用いた場合では修正純資産の値は変動させていない。
- なお、センシティブティ・シナリオの作成にあたって、金利モデルにおけるボラティリティに関わるパラメータはベースケースと同一とし、金利の期間構造に関わるパラメータのみ変化させた。また、金利を低下させた場合、下限は0%とした。

<その他注意事項>

- フリクショナル・コストおよびヘッジ不能リスクに係る費用は、必要資本のセンシティブティにおいてフリクショナル・コストを変動させていることを除いて、その他のセンシティブティでは変動させてない。
- 子会社および関連会社の価値は、子会社および関連会社の株式を株式時価のセンシティブティで変動させていることを除いて変動させていない。
- 同時に複数の前提条件を変更した場合のインパクトはそれぞれの項目のインパクトの合計とはならない。

補足資料

前提条件①

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^(注1)＞

国債レート		
期間	12.3末	13.3末
1年	0.11%	0.06%
5年	0.32%	0.13%
10年	0.99%	0.55%
20年	1.76%	1.40%
30年	1.95%	1.54%
40年	2.11%	1.64%

スワップレート		
期間	12.3末	13.3末
1年	0.34%	0.24%
5年	0.49%	0.30%
10年	1.04%	0.69%
20年	1.75%	1.47%
30年	1.91%	1.71%
40年	2.00%	1.84%

(注1)リスクフリーレートは国債レートを用いています。

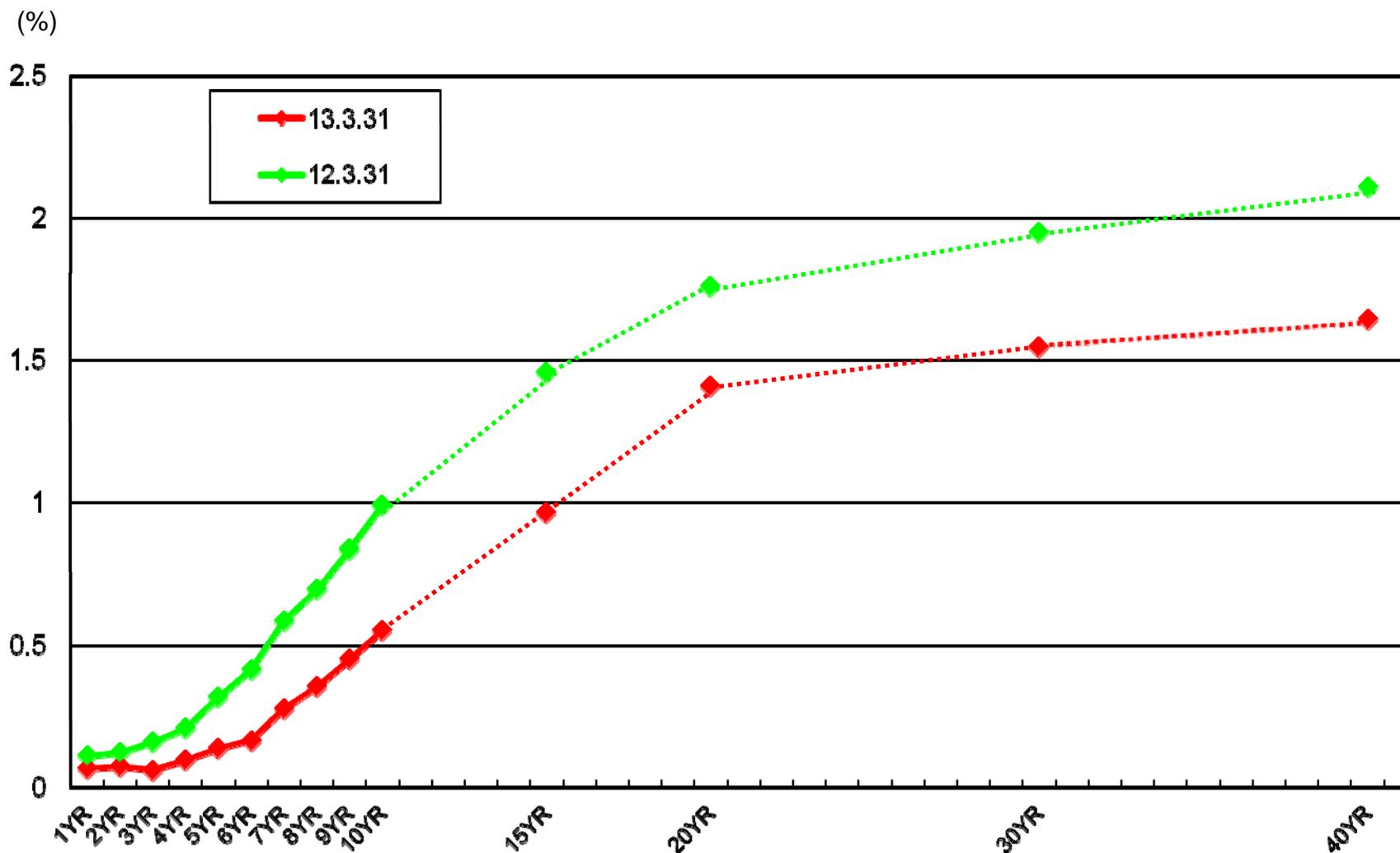
前提条件②

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、その他の前提条件に含まれる消費税率とインフレ率について以下に掲載します。

<消費税率とインフレ率について>

- 「社会保障の安定財源の確保等を図る税制の抜本的な改革を行うための消費税法の一部を改正する等の法律」が平成24年8月22日に公布され、経済状況が好転することを条件とし、消費税率の引き上げが実施されることになりました。これに伴い、消費税率が平成26年4月1日以降8.0%、平成27年10月1日以降10.0%に引き上げられるとして事業費の増加を反映しました。
- 一方、インフレ・スワップレートには消費税率の引き上げの影響が含まれるため、その影響を除外したインフレ率を使用しています。
- 2013年3月末のMCEVには、消費税率の引き上げにより95億円、インフレ率(消費税率引き上げの影響を除く)の上昇により265億円が、減少要因として含まれています。なお、インフレ率(消費税率引き上げの影響を除く)を0%とした場合においては、397億円の増加要因となります。

国債レートの前年度末比較



(データ: Bloombergより引用)

経済価値ベースのリスクの測定方法(1)

■ 市場関連リスク

	ソニー生命	(参考) EUソルベンシー II (QIS5)
金利リスク 右のShockを与えた時の、 経済価値純資産の変動 以下同じ	金利上昇 1.54倍～18.26倍(各年限ごとに異なる) 金利低下 0.08倍～0.65倍 但し最低1%低下	金利上昇 1.25倍～1.70倍 金利低下 0.25倍～0.73倍 但し最低1%低下
株式リスク	上場株式 45%下落 非上場株式 55% その他証券 70%	Global 30% Others 40% (注2)
不動産投資リスク	現物不動産 25% REIT 45%	不動産 25%
信用リスク	信用リスク=(時価)×(格付毎のリスク係数)×デュレーション 尚、デュレーションには格付けにより、キャップとフロアーがある。 (例) A格:リスク係数(1.4%)、キャップ(23)、フロアー(1)	同左
為替リスク	不利な方向へ30%変化	不利な方向へ25%変化

(注1)2013年3月末現在 主要な項目

(注2)標準リスク係数はGlobal:39%/Other:49%。symmetric adjustment(過去一定期間の株価インデックスの平均値を基準として±10%以内で加える調整)が適用され、QIS5試行時点(2009年12月末)は30%/40%。

経済価値ベースのリスクの測定方法(2)

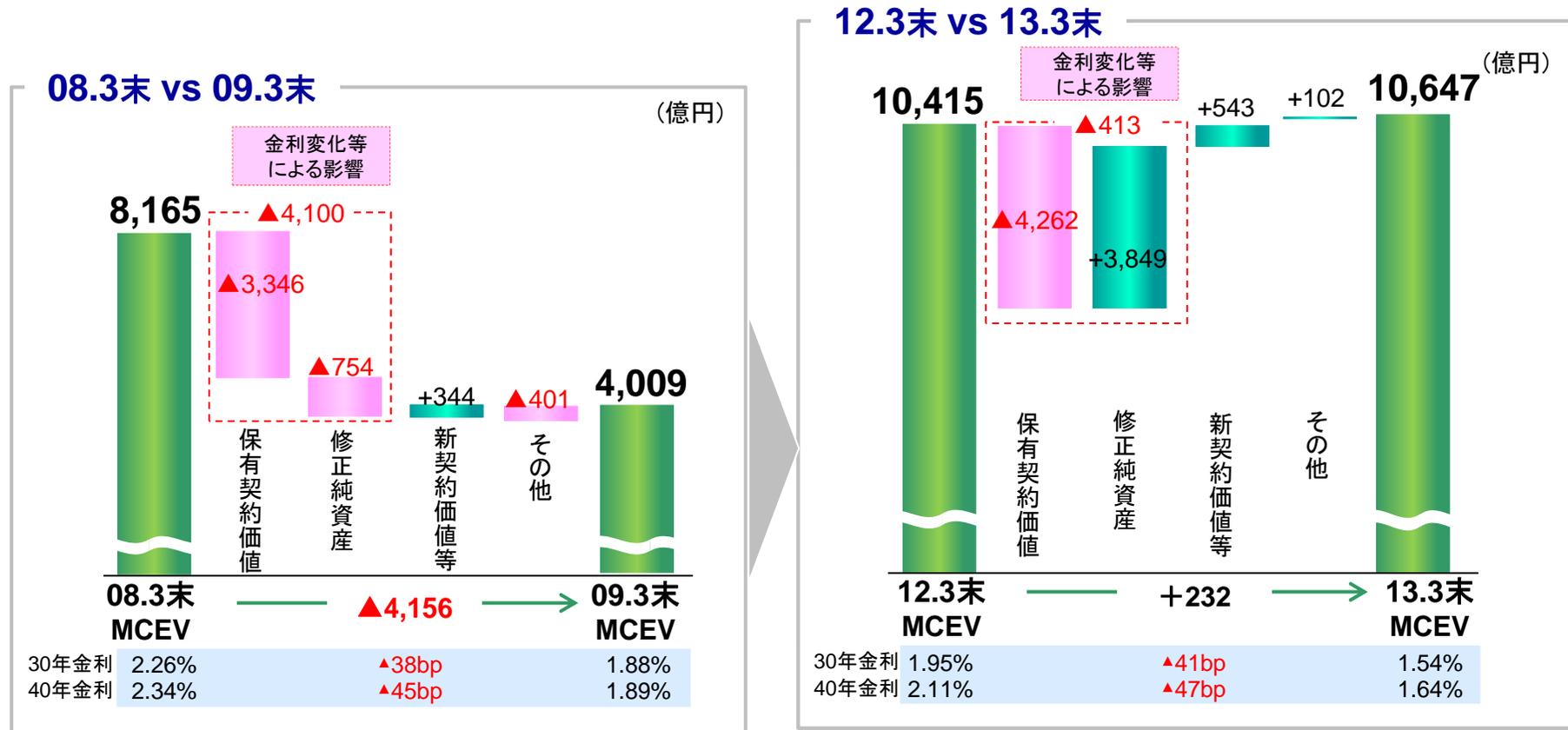
■ 保険リスク

	ソニー生命	(参考) EUソルベンシー II (QIS5)
死亡リスク	各経過年の死亡率が15%増加	同左
生存リスク	各経過年の死亡率が20%減少	同左
解約リスク	<ul style="list-style-type: none"> ・各経過年の解約率が50%増加 ・各経過年の解約率が50%減少 ・解約返戻金が最良推定負債を上回る契約の30%が、直ちに解約 これらの最大値(注)	<ul style="list-style-type: none"> ・Life区分50%増加、Health区分20%増加 ・Life区分50%減少、Health区分20%減少 ・解約返戻金が最良推定負債を上回る契約の30%(団体年金等は70%)が、直ちに解約 これらの最大値
事業費リスク	各経過年の事業費が10%増加 インフレ率が1%上昇	同左
疾病リスク	発生率が初年度35%増加、次年度以降25%増加	発生率が初年度35%増加、次年度以降25%増加、回復率が20%減少。

(注) ソニー生命は個別契約毎の大小比較を実施

MCEVの安定成長

ALMの推進により、金利低下の影響を受けにくい資産ポートフォリオを構築。
順調な新契約の獲得をベースとしたMCEVの安定成長を実現



(注1) 金利変化等による影響とは

「前年度からの変動要因分析」における「保有契約価値からの貢献(当年度の期待超過収益分)」、「経済的前提条件と実績の差異」によるものです。
ただし、インフレ率上昇による将来事業費増加の影響は除きます。

(注2) 新契約価値等とは

「前年度からの変動要因分析」における「新契約価値」、「保有契約価値からの貢献(リスクフリーレートへの割り戻し)」によるものです。

金融緩和後も、現行の資産運用方針に変更なし

～ 引き続き、新規資金の大半を超長期国債への投資に振り向ける ～

■ ソニー生命のリスク選好の基本的な考え方

- ◆ 経済価値ベースで十分なソルベンシーを確保するとともに、保有契約の増加・保険リスクの積極的な引き受けにより、企業価値の安定的・持続的成長を図る。
- ◆ 生命保険ビジネスがもたらす企業価値を保全するため、長期にわたる保険契約の負債に係る金利リスクを低減すべく、保険負債の特性に見合った資産への投資を優先。

■ 金融緩和の影響と対応

- ◆ 超長期金利の水準低下によりMCEVの金利感応度が上昇し、金利リスク量の増加が見られたものの、経済価値ベースのソルベンシーについては十分な水準を維持。
- ◆ 低金利環境が続く中にあるが、資産運用に関しては、特に新契約の獲得に伴って発生する金利リスクを抑制するため、市場動向を注視しつつ、超長期国債への投資を継続する方針。



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