

2012年5月24日

各位

オリックス生命保険株式会社

平成23年度末エンベディッド・バリューについて

オリックス生命保険株式会社（本社：東京都新宿区、代表取締役社長：大藤 俊行）は、当社の現状をよりご理解いただくため、平成23年度末のエンベディッド・バリューを開示いたします。

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」と略。）とは、生命保険会社の企業価値・業績を表す指標の一つで「保有契約の価値」（保有契約からもたらされる将来利益の現在価値）と「修正純資産」（企業の純資産価値）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時間がかかるため、ヨーロッパやカナダでは、損益計算書等法定の会計情報を補完するものとして、生命保険会社の企業価値を評価する指標の一つであるEVが使用されています。

2. オリックス生命保険株式会社のEV

平成23年度末及び平成22年度末のEVは、以下のとおりです。（単位：億円）

| | | 平成23年度末 | 平成22年度末 | 増減 |
|----------------|---------|---------|---------|------|
| EV | | 1,862 | 1,388 | +475 |
| | 保有契約の価値 | 1,703 | 1,254 | +449 |
| | 修正純資産 | 160 | 134 | +26 |
| EVのうち年度中新契約の価値 | | 214 | 154 | +60 |

3. 第三者機関の意見書

公正性を確保するため、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、EVの計算方法、前提条件の妥当性について検証を依頼し、意見書を受領しています。

【添付資料】

- ・ オリックス生命保険株式会社の平成23年度末EVについて

以上

<本件に関するお問合せ先>

オリックス生命保険株式会社 経営企画部広報チーム／町田・弘重 ひろしげ

TEL：03-5326-2605

オリックス生命保険株式会社の平成 23 年度末 EVについて

1. オリックス生命保険株式会社の EV

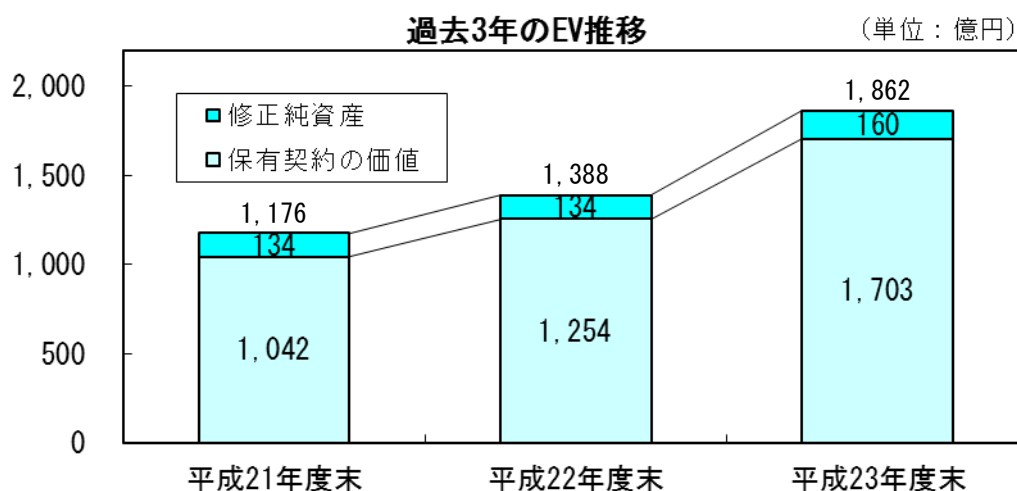
オリックス生命保険株式会社の EV は以下のとおりです。

平成 23 年度末の EV は、平成 22 年度末と比べ 475 億円増加し、1,862 億円となりました。その内訳は、保有契約の価値が 1,703 億円、修正純資産が 160 億円です。

平成 23 年度末及び平成 22 年度末の EV は、以下のとおりです。 (単位：億円)

| | | 平成 23 年度末 | 平成 22 年度末 | 増減 |
|-----------------|---------|-----------|-----------|------|
| EV | | 1,862 | 1,388 | +475 |
| | 保有契約の価値 | 1,703 | 1,254 | +449 |
| | 修正純資産 | 160 | 134 | +26 |
| EV のうち年度中新契約の価値 | | 214 | 154 | +60 |

- 「保有契約の価値」 = 「保有契約の将来の税引後利益の現在価値」 - 「資本コストの現在価値」
「資本コスト」は、前提とするソルベンシー・マージン比率を維持していくために必要な資本に係るコスト(リスク割引率と運用利回りの差から生じる利息差)です。
- 「修正純資産」 = 「純資産の部合計(除く評価差額金)」 + 「価格変動準備金」 + 「危険準備金」 + 「一般貸倒引当金」 + 「その他有価証券含み損益」 + 「土地含み損益」 - 「前 5 項に係る税効果相当額」
- 「EV のうち年度中新契約の価値」は、EV 総額のうち、年度中の新契約のみの価値を表します。
- 上記「保有契約の価値」における「将来の税引後利益」と「修正純資産」の計算に用いる貸借対照表および諸準備金は、日本の法定会計に基づくものです。



2. 主要な前提条件

保有契約の価値計算上の主な前提条件は以下のとおりです。

| 前提条件 | 設定方法 |
|-------------------|----------------------------------|
| リスク割引率(*1) | 6.0%：リスクフリーレート+リスクプレミアム |
| 運用利回り(*2) | 市中金利+スプレッド（当社実績および計画） |
| ソルベンシー・マージン比率(*3) | ソルベンシー・マージン比率 400%を維持する前提 |
| 保険事故発生率 | 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 |
| 事業費（ユニット・コスト） | 直近1年間の事業費の実績に基づき設定 |
| 実効税率 | 平成24～26年度：33.33%、平成27年度以降：30.78% |

(*1) リスク割引率・・・6.0%（前年は6.5%）

リスクフリーレート・・・10年国債利回り0.99%を適用（前年は1.26%）

リスクプレミアム・・・5.0%（前年と同様）

(*2) インプライド・フォワードレートに対するスプレッド等に基づき設定

年数別に1.37%～3.57%（前年は1.54%～4.34%）

(*3) 平成23年度決算から適用の新基準における比率（前期：旧基準において800%）

3. 前提条件を変更した場合の影響(感応度)

前提条件を変更した場合のEVに与える影響は以下のとおりです。

（単位：億円）

| 前提条件の変更 | 変化額 | EV | |
|---------------|-----------|------|-------|
| 解約・失効率 | 110% | 13 | 1,875 |
| | 90% | ▲18 | 1,844 |
| 保険事故発生率 | 1.1倍 | ▲134 | 1,728 |
| | 0.9倍 | 136 | 1,999 |
| リスク割引率 | 6.0%⇒7.0% | ▲172 | 1,690 |
| | 6.0%⇒5.0% | 202 | 2,064 |
| ソルベンシー・マージン比率 | 400%⇒200% | 29 | 1,892 |
| 資産運用利回り（全体） | +0.25% | 92 | 1,955 |
| | -0.25% | ▲92 | 1,770 |
| 事業費 | 1.1倍 | ▲47 | 1,815 |

4. EVの変動要因

平成 22 年度末 EV から平成 23 年度末 EV の変動要因は以下のとおりです。

(単位：億円)

| 項 目 | 金 額 |
|-------------------------------|--------------|
| 平成 22 年度末 EV | 1,388 |
| ①資本の増減 ※1 | 100 |
| ②保有契約価値の割引のリリース | 83 |
| ③前提条件の変更 ※2 | 65 |
| ④前提条件と実績の差 ※3 | 13 |
| ⑤平成 23 年度新契約価値 | 214 |
| 平成 23 年度末 EV (上記項目の合計) | 1,862 |

※1 資本の増減 (+100 億円)

平成 23 年 11 月に増資

※2 前提条件の変更 (+65 億円) の内訳

(1) 保険事故発生率及び解約・失効率に関する前提の変更の影響額

: + 29 億円

(2) 事業費のユニット・コスト変更の影響額

: + 32 億円

(3) 資産運用利回りに関する前提の変更の影響額

: ▲141 億円

(4) リスク割引率の変更 (6.5%⇒6.0%)

: + 64 億円

(5) 法人税率の変更 (*)

: +103 億円

(6) 必要資本水準の変更 (*)

: ▲ 24 億円

(7) その他

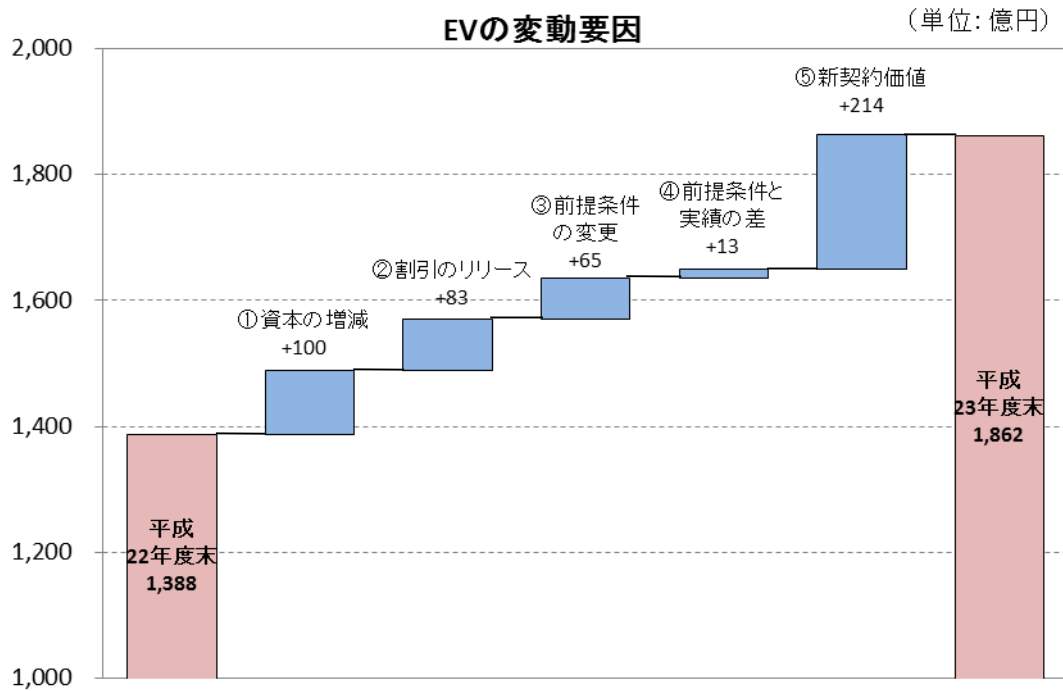
: + 3 億円

(*) 「法人税率の変更」は税制改正によるもの、「必要資本水準の変更」は平成 23 年度決算から適用の新基準に基づくソルベンシー・マージン比率の影響によるものです。

※3 前提条件と実績の差 (+13 億円)

主に保有契約の価値への影響額

: +13 億円



5. 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場合があります。従いまして、EVは企業価値を評価する唯一の指標としてではなく、使用にあたっては十分な注意を払っていただく必要があります。

6. 第三者機関による意見書

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）であるタワーズワトソンに、EVの計算方法、前提条件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。

オリックス生命の2012年3月31日現在のエンベディッド・バリューについてのタワーズワトソンの意見

タワーズワトソンは、オリックス生命保険株式会社（以下「オリックス生命」）によって計算された2012年3月31日現在のオリックス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の検証を行いました。ただし、タワーズワトソンは、計算結果についての検証は行っていません。

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。
- リスク割引率および必要資本水準についての前提は従来から行われている保険数理的企業価値計算方法に関する業界実務と整合的に設定されています。
- 死亡率、発生率、継続率、事業費等の事業前提は、オリックス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。

検証を行うに当たり、タワーズワトソンはオリックス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。

リスク評価は、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な方法（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。

この意見はオリックス生命との契約に基づき、オリックス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、タワーズワトソンが行った検証作業やタワーズワトソン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、オリックス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