

平成 19 年 5 月 23 日

各位

大阪 市 中央 区 瓦 町 三 丁 目 5 番 7 号
株 式 会 社 ア ド バ ン ス ク リ エ イ ト
代 表 取 締 役 社 長 濱 田 佳 治
(コード番号 8798)
(連絡先) 執行役員経営企画室長 村上 浩一
電話 06-6204-1193

アドバンスクリエイトの平成 19 年 3 月末 プレゼント・バリュー（一部）の開示（2 回目）について

株式会社アドバンスクリエイト（大阪 市 中央 区、代表取締役社長：濱田 佳治、以下アドバンスクリエイト）は、保険代理店である当社の企業価値を正確に表す指標として、これまで四半期の決算発表ごとにプレゼント・バリュー（Present Value：以下「P V」と記載）を当社独自で算出した上で、実質営業収益や実質利益といった指標を開示してまいりました。

今般、平成 18 年 12 月 21 日の「平成 18 年 9 月末の P V の一部数値」の発表に続きまして、同様の手法を用いまして「平成 19 年 3 月末の P V の一部数値」につきまして、第三者専門機関であるミリマン インク（日本における代表兼上席コンサルタント伊熊 敏行、以下、ミリマン インク）より別添の意見書を提出していただきましたので、お知らせいたします。本文中で弊社とは全て、ミリマン インクではなくアドバンスクリエイトを指します。ミリマンの意見書および成果物の対象は、添付意見書にある項目のみに限定されます。

1. P V について

残高 P V とは、当該期末に有効に存続する契約より期末以降将来に発生する保険手数料の収入見込額の未実現分の現在価値を表します。現行の会計制度上、期中に発生した費用は当該期に計上されますが、収益の一部は将来の実現時の該当する期に計上することとなっています。保険代理店である当社は、保険募集に関わる費用が先行し、遅行して収益が長期にわたり発生するという収益構造ですので、新規契約獲得から会計上の利益の実現までにタイムラグが生じます。一方、P V は、これまでに獲得した契約から得られる将来の利益貢献を示す指標であり、保険代理店である当社の企業価値を評価する有力な指標の 1 つとしてまいりました。これまでは当社は独自の計算方法により算出しておりましたが、今般、P V は現行の法定会計を補完する指標の 1 つとして客観性を有するべきと考え、第三者専門機関にレビューを依頼し、その結果をご報告するものであります。

2. 平成 19 年 3 月末 P V（主要 4 社のみ）

※前回の平成 18 年 9 月末 P V 発表時と対象会社は同じです。

ミリマン インクによる一部算定は以下のとおりであります。

（単位：百万円）

平成 19 年 3 月末残高 P V	4,991
--------------------	-------

平成 19 年 3 月期の 3 月単月手数料収入の内、上記 4 社のシェアは概ね 40% であります。4 社に関するレコード数は 214,110 件中、196,084 件（92%）を対象として算出しております。

（ご参考）前回発表時の平成 18 年 9 月末残高 P V

（単位：百万円）

平成 18 年 9 月末残高 P V	4,573
--------------------	-------

平成 18 年 9 月期の 9 月単月手数料収入の内、上記 4 社のシェアは概ね 64% であります。4 社に関するレコード数は 205,504 件中、179,112 件（87%）を対象として算出しております。

算定にあたって使用した主要な前提条件は以下のとおりです。

項目	設定方法
①割引率	1.5% (*1)
②死亡率	社団法人日本アクチュアリー会算定の標準生命表 2007 に基づいて計算される無配当死亡保険用死亡率の 100% (*2)
③解約失効率	対象保険会社から提供された 2006 年 9 月までの契約異動データに基づき、保険会社別、保険年度別に算定 (*3)
④更新率	更新は考慮しておりません (*4)
⑤手数料率	対象保険会社から提供された 2007 年 3 月単月（直近）の手数料データに基づき、一定の群団毎に算定した平均的な手数料率
⑥手数料戻入率	対象保険会社から提供された 2006 年 9 月単月のデータに基づき、保険会社別に算定

- *1) 評価日時点から数えた将来手数料の収入見込時期を手数料額で加重平均した期間が約 3 年程度であるため、2007 年 3 月末の 3 年国債利回り (0.89%) 及び金利スワップレート (1.09%) を参考に決定しました。
- *2) 自動車保険については死亡率を適用しておりません。
- *3) 一部の契約については保険会社が提供する解約失効率を使用しました。
- *4) 損害保険の一年更新契約のみ対象保険会社から提供された更改率により更新するものとなりました。

3. 意見書に基づく弊社における試算

ミリマン インクによる評価は主要4社（3月単月手数料収入の内、40%のシェア）の92%のデータにて算出されたものです。前回と同様の手法で「仮に計算対象外の部分が計算対象とされた部分と全く同様の構造をしていると考え、全会社のデータを使用した場合の（100%）水準を簡便的に割り戻して推測した場合の計算値」を試算いたしますと、平成19年3月末残高PVの試算値は、かなり過大と推測される数値（13,562百万円）となります。これは、前回試算時に比べて4社の占めるシェアが著しく低下してしまい、試算の前提条件が成立しなくなったためと推測されます。結果、前回と同様の試算には数理的な正当性がないと判断いたしましたので、意見書に基づく弊社における試算を今回は未記載とさせていただきます。

（ご参考）当社独自の計算方法（申込みベース）による平成19年3月末PV

（単位：百万円）

平成19年3月末残高PV	8,360
--------------	-------

4. （ご参考）今後のPV算出について

アドバンスクリエイトでは、平成19年5月23日現在、生命保険会社26社、損害保険会社20社の計46社と提携しております。今回も、第三者専門機関よりの意見書は、上述4社のみに関してでした。今回で2回目の計算作業ですので前回よりも有効データ率は大きく改善いたしましたが（87%→92%）、一方で、その4社の取扱シェアが大きく変化（64%→40%）してしまいました。次回の発表には、対象保険会社数を拡大し、対象保険会社のシェアを拡大することによりPV計算の精度を高めなければならないと認識いたしております。

（添付資料）

アドバンスクリエイト将来手数料収入見込の割引現在価値計算に関する意見書

以上



A MILLIMAN GLOBAL FIRM

Milliman

Consultants and Actuaries

〒102-8578
東京都千代田区紀尾井町4-1
ニューオータニガーデンコート 23F
Tel 03-5211-7031 Fax 03-5211-7033

New Otani Garden Court 23F
4-1 Kioicho Chiyoda-ku
Tokyo 102-8578, Japan
Tel +81 3 5211.7031 Fax +81 3 5211.7033
www.milliman.com

2007 年 5 月 21 日

株式会社アドバンスクリエイト
取締役会 御中

ミリマン インク
日本における代表兼上席コンサルタント
伊熊 敏行

伊熊 敏行

アドバンスクリエイト将来手数料収入見込の割引現在価値計算に関する意見書

本意見書は、保険販売代理店である株式会社アドバンスクリエイト（以下、「アドバンスクリエイト」）が、2007 年 3 月 31 日までに獲得した保険契約について 2007 年 4 月 1 日以降の保険料払込に対応して発生する将来の手数料収入見込額の割引現在価値（手数料 PV）計算に関する意見を述べるものである。この意見書を配布する際は全文を配布しなければならない。

資格

ミリマン インク（以下「ミリマン」という）の日本における代表 伊熊敏行は日本アクチュアリー会（以下「IAJ」という）の正会員である。伊熊は、アクチュアリー資格を有し、IAJ の行動規範を遵守する義務がある。

専門的背景

近年、多くの生命保険会社がエンベディッド・バリュー（EV）の開示を行っている。その理由の一つは、生命保険会社が保有する既契約に付随して将来発生すると見込まれる損益に関する追加的情報を与えることがアナリストにとって重要であると認識されているためである。

保険販売代理店の売上高にあたる保険会社からの手数料収入についても同様の考え方があてはまると考えられる。つまり、通常の財務諸表に加えて、これまでに獲得した契約から将来発生する

と見込まれる手数料収入に関しての情報を追加的に開示することはアナリストに有用な情報を与えることとなると考えられる。

ただし、EV（並びに保険数理的会社価値評価）は将来発生する法定会計利益を対象としているのに対し、本意見書の対象となる手数料 PV は将来の手数料収入という収益の一項目のみを対象としていることをアナリストは十分に理解しなければならない。したがって、当然ながら、手数料 PV は、公開市場における市場価格を直接的に示すものではなく、本意見書はアドバンスクリエイトの市場価値についての意見を表明しているわけではない。アドバンスクリエイトの手数料 PV は、評価日現在有効な過去の販売契約から生ずる将来の手数料収入見込額を注意深く試算した結果求めたものであり、決して、アドバンスクリエイトのすべての収益・費用を反映するものではない。手数料 PV はある特定の前提条件の下で会社が得ることができる将来の手数料収入の可能性を反映したものである。

日本における保険販売代理店がその手数料 PV を公表することは一般的に行われていることではなく、したがって計算基準も存在しない。しかしながら、エンベディッド・バリュー計算をはじめ、保険契約に関して将来発生する損益の割引現在価値の計算に関する前提条件の選択や計算方法については広範なコンセンサスが存在するといつてよい。本意見書の作成にあたっては、このような一般的に認識されている保険数理原則を考慮した。

本意見書は専門的な見地を示すものであるが、法定財務諸表で引用される正式の監査報告書として解されるべきものではない。

背景

手数料 PV の計算方法と前提条件を設定するにあたり、ミリマンはアドバンスクリエイトと緊密な共同作業を行った。計算方法の設定、前提条件の設定、計算結果の算出については主にミリマンが責任を担い、ミリマンの作業成果物をアドバンスクリエイトが検証を行うとともに、ミリマン社内のピア・レビューも実施した。

信頼性

本プロジェクトの遂行にあたり、ミリマンはアドバンスクリエイトから提供されたデータおよび情報に依存した。これらは次のように分類することができる。

1. 各保険会社から提供されたアドバンスクリエイト創業以来 2007 年 3 月 31 日までの販売契約に関する契約データ
2. 全契約のうちデータが提供されたデータの割合

3. 各保険会社からアドバンスクリエイトに提供された 2007 年 3 月およびその他の時期の収入保険料および手数料実績
4. 各保険会社からアドバンスクリエイトに提供された 2007 年 3 月 31 日時点の保有年換算保険料および 2007 年 3 月期の獲得年換算保険料
5. アドバンスクリエイトの損益計算書に含まれる手数料収入の額
6. アドバンスクリエイトより受領した各種質問等に対する回答その他資料

ミリマンは以上のデータおよび情報に関しては、正式な監査を行っていない。したがって本意見書の妥当性の如何は、提供されたデータおよび情報の正確さに依拠するものである。

計算対象データ

アドバンスクリエイトは多数の保険会社の契約を販売しているが、手数料 PV の計算対象は、計算に必要なデータの提出を受けた 4 社を対象としている。アドバンスクリエイトから当該 4 社で 2006 年 4 月から 2007 年 3 月の保険料収入の 72% (2007 年 3 月単月の手数料の 40%) を占めるとの報告を受けている。

また、各保険会社から提出を受けた計算対象データはまだ整備段階にあり、一部エラーデータが混入している。ミリマンでは、手数料 PV を計算するにあたり、提出を受けたデータのうちデータ定義等に照らしエラーと考えられるデータについてはすべて計算対象から除外した。今回計算対象として信頼できると判断したレコード数は、4 社に関する全レコード数 214,110 件中、196,084 件 (92%) であった。

本意見書の対象となる手数料 PV 計算結果

本意見書の対象となるのは、2007 年 3 月末現在の手数料 PV である。その概要は次の通りである。

(単位：百万円)

項 目	金額
評価日における将来手数料収入見込の割引現在価値	4,991

上記の手数料 PV には、評価日（2007 年 3 月末）以降に発生した可能性のある、経験率および金融市場の変化・変更は反映されていない。 本意見書ではかかる変化・変更を考慮していない。また、アナリストは方法論および前提を充分理解した上で上記数値を参照すべきである。 解約・失効率および割引率といった前提は改定されていくものであり、アナリストにはこれら前提と、その変更の影響を理解することが要求される。

上記の手数料 PV の算定にあたり、評価日時点から数えた将来手数料の収入見込時期を手数料額で加重平均した期間が約 3 年程度であるため、2007 年 3 月末の 3 年国債利回り及び金利スワップレートを参考とし、1.5%を割引率として用いた。 この種のキャッシュフローに適用する割引率を設定する方法として一般的に広く受け入れられている基準は存在しない。 適切な割引率の決定には、投資家の求めるリターン、投資家が認識するリスクの度合、類似のリスク性向を持つ資産から受け取ることができるリターンなど、様々な要因を考慮しなくてはならない。 本意見書では、将来のキャッシュフローが変動するリスク（対象契約の実際の解約失効率が前提として用いられた解約失効率とは異なるリスクや、手数料をアドバンスクリエイトに支払う会社の信用リスクなど）を反映するために割引率を増加させる代わりに、割引率を 1%および 2%引き上げた場合の影響を下表に示し、アナリスト自身が自らの判断に基づいて調整を行えるような情報を提供することとした。 また、解約失効率前提を増加・減少させた場合の感応度も示した。

(単位：百万円)

4 社合計	残高 PV	
		変化額
ベースケース	4,991	0
割引率+1%	4,844	-147
割引率+2%	4,705	-286
解約率 110%	4,879	-112
解約率 90%	5,108	117

手数料 PV 計算に関する注意点

手数料 PV は、当該会社の会社価値評価に資する有用な情報を与えるものであるが、唯一無二の評価方法というものは存在しない。

手数料 PV は、割引率、解約・失効率、死亡率等の多数の前提条件に依存する。前提条件は、直近の実績および合理的な将来期待値が充分反映されるよう選択された。しかしながら、長期にわたる保険数理プロジェクションの性質上、将来実績値は上記手数料 PV 算出に用いられた前提条件とは大幅に異なることもあり得る。また手数料 PV の計算値は、主な経験率前提の変動に応じて大きく変化し得る。

さらに、本意見書の対象となる手数料 PV は、一組の決定論的前提諸条件の下で算出されている点を認識することも重要である。したがって、手数料 PV は、十分な注意を払い、その正しい取り扱い方の心得のある専門家の助言のもとに使用されるべきである。

意見

私は、上述の諸注意点に加え、次の留意事項の下、今回計算対象とした 4 社に関するデータを用いた 2007 年 3 月末現在の手数料 PV は、一般的な保険数理実務基準と整合性のある方法論ならびに前提条件を用いて計算されていることを確認した。

留意事項 1：今回の手数料 PV 計算対象は、計算に必要なデータの提出を受けた 4 社を対象としている。ミリマンは、当該 4 社で、2006 年 4 月から 2007 年 3 月の保険料収入の 72%（2007 年 3 月単月の手数料の 40%）を占めるとの報告を、アドバンスクリエイトから受けている。

留意事項 2：ミリマンでは、手数料 PV を計算するにあたり、今回提出を受けた 4 社に関するデータのうちデータ定義等に照らしエラーと考えられるデータについてはすべて計算対象から除外した。これらのエラーデータ除外後、今回計算対象として信頼できると判断したデータ数は、4 社に関する全データ数 214,110 件中、196,084 件（92%）であった。ミリマンでは、データおよびエラーレコードのレビューは実施したが、前述の通りデータの正式な監査は行っていないため、エラーレコードを必ずしも全て補足できていない可能性がある。

更に、選択された前提条件は、直近の実績に対し整合性があり、手数料 PV 計算の専門家が選択し得る前提条件の範囲内にある。加えて、今回計算対象とした 4 社に関しての手数料 PV 計算結果は、アドバンスクリエイトの会社価値評価にあたって手数料 PV を参考とするアナリストやその他専門家が予測し得る誤差の範囲内にあると考えられる。

以 上