

平成21年5月14日

各位

大阪府中央区瓦町三丁目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) 取締役 常務執行役員 経営管理本部長 村上 浩一
電話 06-6204-1193

アドバンスクリエイトの平成21年3月末
プレゼント・バリュー（一部）の開示（6回目）について

株式会社アドバンスクリエイト（大阪府中央区、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により獲得された保険契約から見込まれる将来手数料収入が当社の企業価値に与える貢献度を表すための参考指標として、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「PV」と記載）を当社独自で算出した上で開示してまいりました。

今般、平成18年9月末より半期毎に実施している同様の手法を用いまして「平成21年3月末のPV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. PVについて

残高PV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、PV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、PV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21年3月末PV（主要7社）

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。

平成21年3月末残高PV	4, 172百万円
--------------	-----------

平成21年3月単月手数料収入の内、上記7社のシェアは概ね77%であります。7社に関するレコード数は207, 231件中、201, 078件（97%）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20年9月末残高PV

平成20年9月末残高PV	3, 869百万円
--------------	-----------

平成20年9月単月手数料収入の内、従来6社のシェアは概ね63%であります。6社に関するレコード数は191, 484件中、184, 779件（96%）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	1.0% (*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2008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	対象保険会社から提供された2008年9月までの契約異動データに基づき保険会社共通の率を算定 (*4)
⑤手数料率	対象保険会社から提供された2009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～2008年9月までの各月のデータに基づき、保険会社別に算定 (*5)

*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5年程度であるため、2009年3月末の5年国債利回り（0.79%）および金利スワップレート（0.97%）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) 更新後契約および一部の保険会社の解約失効率については保険年度別に保険会社共通の率を算定しました。

*4) 損害保険の一年更新契約は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ししました。

*5) 一部の保険会社の経験については、対象保険会社から実績が提供された2009年2月までの月のみのデータに基づき手数料戻入率を算定しました。

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7社（3月単月手数料収入の内、97%のシェア）の77%のデータにて算出されたものです。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は以下のとおりとなります。

平成21年3月末残高PV	5, 585百万円
--------------	-----------

（ご参考）当社独自の計算方法（申込みベース）による平成21年3月末PV

平成21年3月末残高PV	5, 714百万円
--------------	-----------

4. （ご参考）今後のPV算出について

今回で6回目の計算作業ですのでPV算出の計算時における有効データ率は97%と高レベルを維持できる体制は整いました。一方で、アドバンスクリエイトの営業戦略の変化に応じてPV算出の対象となる保険会社のシェアが大きく変化してまいります。今後のPV 計算の精度を高めるためには、提携保険会社各社との交渉を進め、引き続き対象保険会社を拡大していか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

2009年5月14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、「御社」）が、2009年3月31日までに獲得した保険契約について2009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す。この意見書を配布する際は全文を配布しなければなりません。

資格

ミリマン インク（以下「弊社」）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」）の正会員です。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ります。

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）の開示を行っています。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す。

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ます。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ます。

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りません。したがって、当然ながら、手数料 PV は、必ずしも公開市場における将来の手数料収入あるいは保険代理店の市場価格を示すものではなく、本意見書は御社の市場価値についての意見を表明しているわけではありません。御社の手数料 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、御社のすべての収益・費用を反映するものではありません。手数料 PV はある特定の前提条件の下で会社を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す。

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ません。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します。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ました。

本意見書は専門的な見地を示すものですが、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ありません。

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、弊社は御社と緊密な共同作業を行いました。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弊社が責任を担い、弊社の作業成果物を御社が検証を行うとともに、弊社社内のピア・レビューも実施しました。

信頼性

本プロジェクトの遂行にあたり、弊社は御社から提供されたデータおよび情報に依存しました。これらは次のように分類することができます。

1. 各保険会社から提供された御社創業以来 2009 年 3 月 31 日までの販売契約に関する契約データ

2. 全契約のうち提供されたデータの割合
3. 各保険会社から御社に提供された 2009 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. 各保険会社から御社に提供された 2009 年 3 月 31 日時点の保有年換算保険料
5. 御社の損益計算書に含まれる手数料収入の額
6. 御社より受領した各種質問等に対する回答その他資料

弊社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ません。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します。

計算対象データ

御社は多数の保険会社の契約を販売していますが、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 7 社を対象としています。御社から当該 7 社で 2008 年 4 月から 2009 年 3 月の保険料収入の 66% (2009 年 3 月単月の手数料の 77%) を占めるとの報告を受けています。

また、各保険会社から提出を受けた計算対象データには、一部エラーデータが混入しています。弊社では、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ました。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、7 社に関する全レコード数 207,231 件中、201,078 件 (97%) でした。

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、2009 年 3 月末現在の手数料 PV であり、その概要は次の通りです。

(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	4,172

上記の手数料 PV には、評価日 (2009 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ません。本意見書ではかかる変化・変更を考慮していません。

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す。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ます。

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期間を手数料額で加重平均した期間が約 5 年程度であるため、2009 年 3 月末の 5 年国債利回り及び金利スワップレートを参考とし、1.0%を割引率として用いました。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ません。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りません。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、手数料を御社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ました。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ました。

(単位：百万円)

7 社合計	残高 PV	
		変化額
ベースケース	4,172	
割引率+1%	3,994	-178
割引率+2%	3,832	-339
解約・失効率 110%	3,998	-174
解約・失効率 90%	4,363	191

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すが、唯一無二の評価方法というものは存在しません。

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します。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ました。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ます。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ます。

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す。

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す。

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 7 社に関するデータを用いた 2009 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ました。

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 7 社を対象としています。 弊社は、当該 7 社で、2008 年 4 月から 2009 年 3 月の保険料収入の 66%（2009 年 3 月単月の手数料の 77%）を占めるとの報告を、御社から受けています。

留意事項 2：弊社では、手数料 PV を計算するにあたり、今回提出を受けた 7 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ました。 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、7 社に関する全データ数 207,231 件中、201,078 件（97%）でした。 弊社では、データおよびエラーレコードのレビューは実施しましたが、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捕捉できていない可能性があります。

さらに、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と考えられます。 加えて、今回計算対象とした 7 社に関しての手数料 PV 計算結果は、御社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ます。

以 上