

平成 27 年 5 月 12 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) 取締役 執行役員 管理部長 大原 勲
電話 06-6204-1193

平成 27 年 3 月末におけるアドバンスクリエイトのプレゼント・バリューと
平成 26 年 12 月末における再保険子会社のヨーロピアン・エンベディッド・バリュー
の開示について

平成 27 年 3 月末におけるアドバンスクリエイトのプレゼント・バリューと平成 26 年 12 月末における再保険子会社のヨーロピアン・エンベディッド・バリューの開示について

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、グループの企業価値の参考指標として、当社が既に獲得した保険契約から見込まれる手数料収入の現在価値（プレゼント・バリュー。以下、「P V」）および当社が 100%保有する再保険子会社 Advance Create Reinsurance Incorporated（以下、「A C R」）に見込まれる株主配当可能利益の現在価値（ヨーロピアン・エンベディッド・バリュー。以下、「E E V」）をそれぞれ別紙 1 および 2 の通り開示いたします。

いずれも、当社の企業価値に対する貢献度を示す指標といえます。

別紙 1 平成 27 年 3 月末プレゼント・バリューの開示について

別紙 2 平成 26 年 12 月末ヨーロピアン・エンベディッド・バリューの開示について

<概要>

平成 27 年 3 月末 P V（主要 9 社）	4,496 百万円
平成 26 年 12 月末 E E V（A C R 社）	925 百万円

別紙1 平成27年3月末プレゼント・バリューの開示について

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が獲得し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、平成18年9月末より半期毎にプレゼント・バリュー（Present Value：以下、「P V」）を算出し、開示しております。

今般、「平成27年3月末のP Vの一部数値」を算出いたしましたので以下の通りお知らせします。

1. P Vについて

P V（ストックベース）とは、当該の会計期末に有効に存続する契約を基に、期末以降将来に発生する保険手数料の収入見込額（未実現分）を後記の前提条件に基づき評価した金額の現在価値を表します。

現行の会計制度上、上記契約に対応する営業費用は発生時に全額費用計上されますが、損益計算書上で既に営業収益として認識した手数料を除いて、収益の一部は将来実現した時点で計上することとなっております。従いまして、保険代理店事業は、新規保険募集に関わる費用が先行しますが、保有する既存契約から長期にわたり収益の一部を享受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。

以上の通り、P Vは、ストックとして保有する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。平成18年9月末以降、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27年3月末P V（主要9社）

平成27年3月末P V（主要9社）は以下のとおりであります。

平成27年3月末残高P V	4, 496百万円
---------------	-----------

平成27年3月単月手数料収入の内、上記9社のシェアは概ね70％であります。9社に関するレコード数は400, 326件中、393, 457件（98％）を対象として算出しております。

なお、残高P Vから損益計算書上で既に営業収益として計上済みである将来手数料は控除されています。

（ご参考）前回発表時の平成26年9月末残高P V

平成26年9月末残高P V	4, 969百万円
---------------	-----------

平成26年9月単月手数料収入の内、上記9社のシェアは概ね73％であります。9社に関するレコード数は395, 417件中、388, 569件（98％）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	評価日時点の国債利回りに基づいて算出したリスクフリー・レート
② 死亡率	公益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%(*1)
③ 解約失効率	対象保険会社から提供された 2011 年 10 月～2014 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(*2)
④ 更新率	対象保険会社から提供された 2011 年 10 月～2014 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(*3)
⑤ 手数料率	対象保険会社から提供された 2015 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 2011 年 10 月～2014 年 9 月までの各月のデータに基づき、保険会社別に算定(*4)

(*1) 自動車保険については死亡率を適用していません。

(*2) 更新後契約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。

(*3) 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。

(*4) 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 2014 年 9 月までのデータに基づき手数料戻入率を算定しました。

3. 平成 27 年 3 月末 P V（主要 9 社）の感応度分析

割引率を 1%および 2%引き上げた場合、解約失効率前提を増加・減少させた場合の感応度は以下のとおりとなりました。

前提条件	残高 P V	増減額
ベースケース	4, 4 9 6 百万円	
割引率 1%上昇	4, 2 9 8 百万円	▲ 1 9 8 百万円
割引率 2%上昇	4, 1 1 4 百万円	▲ 3 8 1 百万円
解約失効率 10%増加	4, 3 7 5 百万円	▲ 1 2 1 百万円
解約失効率 10%減少	4, 6 2 6 百万円	1 2 9 百万円

4. 全会社に対する試算

上記のベースケースの算出結果は主要 9 社（3 月単月手数料収入の内、7 0 %のシェア）の 9 8 %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（1 0 0 %）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 27 年 3 月末残高 P V	6, 5 5 3 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 27 年 3 月末 P V

平成 27 年 3 月末残高 P V	7, 3 6 7 百万円
--------------------	--------------

5. 第三者機関による意見書

アドバンスクリエイトは、専門的な知識を有する第三者機関有限責任監査法人トーマツに P Vに関する計算手法、計算前提および計算結果のレビューを依頼し、以下の意見書を受領しています。有限責任監査法人トーマツの意見は、主要 9 社に関する P Vのベースケースおよび感応度に限定されています。

株式会社アドバンスクリエイトの平成 27 年 3 月 31 日現在のプレゼント・バリューについての有限責任監査法人トーマツの意見

有限責任監査法人トーマツ（以下、「トーマツ」）は、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」）の依頼により、平成 27 年 3 月 31 日現在のプレゼント・バリューの開示資料（以下、「開示資料」）に記載されたプレゼント・バリューが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に基づいて計算されているか否かの検証を行いました。

トーマツが検証した対象は、適用した計算方法、計算前提および計算結果としてアドバンスクリエイトが計算した平成 27 年 3 月 31 日現在のプレゼント・バリューと計算前提を変えた場合のプレゼント・バリューの感応度です。

検証対象は、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に基づいてアドバンスクリエイトにより計算されたものであり、プレゼント・バリューの計算前提、計算方法、開示資料内の情報は全てアドバンスクリエイトの取締役会の責任のもとに設定され、プレゼント・バリューは開示資料に記載したアドバンスクリエイトの方法でアドバンスクリエイトにより計算されたものです。

トーマツは、プレゼント・バリューの計算結果が重大なエラーなしに計算されているという合理的な根拠を得るために、保険数理的な業界実務とプロセスに基づき、合理性の検証、分析的検証および事務的正確性の検証を実施しました。

トーマツの意見は以下の通りです。

- 1 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ますが、プレゼント・バリューの計算対象はそのうちの主要 9 社（以下、「計算対象会社」）を対象としています。本意見書の対象範囲は、計算対象会社に対するプレゼント・バリューに限定されています。計算対象会社以外のプレゼント・バリューについては意見の対象ではありません。
- 2 適用された以下の計算方法等は、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適合するものです。
 - 2.1 計算対象会社における計算対象範囲
 - 2.2 将来の手数料収入見込額とその割引現在価値の計算方法
- 3 継続率等の事業前提は、アドバンスクリエイト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考慮した最良推計に基づき設定されています。
- 4 経済前提は、前提相互間で整合的であり、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。
- 5 計算結果は、適用された計算方法と計算前提のもとで計算されています。ただしこれは、トーマツによる検証が、計算モデル、計算過程および計算内容の全てに関する完全な検証を意味するものではありません。トーマツは、重大な影響を及ぼす範囲において、計算結果が適用された計算方法と計算前提のもとで計算されていることを確認しました。

検証を行うにあたり、トーマツはアドバンスクリエイトより提供されたデータと資料に依拠しています。これら資料についてのトーマツによる独立した確認作業は行われていません。

トーマツは、アドバンスクリエイトの財務諸表（連結財務諸表を含む。以下同じ。）の監査はしておりません。そのため、財務諸表の正確性については意見の対象外であります。

プレゼント・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、その多くはアドバンスクリエイトの管理が及ぶ範囲ではなく、一般に、前提条件と将来の実現値とは異なる可能性があります。前提条件と実現値との乖離は、計算結果に重大な影響を及ぼす場合があります。

プレゼント・バリューは、実際の市場価値についての意見を表明することを意図するものではありません。市場価値の形成に必要とされる多くの要素をすべて織り込んでいるわけではないため、そのように解釈されるべきでもありません。

この意見はアドバンスクリエイトとの契約に基づき、アドバンスクリエイト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、トーマツは、トーマツが行った検証作業やトーマツ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、アドバンスクリエイト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

別紙 2 平成 26 年 12 月末ヨーロッパ・エンベディッド・バリューの開示について

株式会社アドバンスクリエイト（大阪市中心区、代表取締役社長：濱田 佳治、以下、「アドバンスクリエイト」）は、再保険子会社である **Advance Create Reinsurance Incorporated**（以下、「ACR」）の生命再保険事業の企業価値を評価するための参考指標として、平成 24 年 12 月末より半期毎にヨーロッパ・エンベディッド・バリュー原則（以下、「EEV原則」）に従い計算した ACR のヨーロッパ・エンベディッド・バリュー（以下、「EEV」）を開示することとしました。

今般、「平成 26 年 12 月末の ACR の EEV」を算出いたしましたので、以下の通りお知らせします。

目次

- 1. E E Vについて
 - 1－1 E E V原則
 - 1－2 E E Vの計算手法
 - 2. 平成 26 年 12 月末E E V計算結果
 - 2－1 E E Vの計算結果
 - 2－1－1 修正純資産
 - 2－1－2 保有契約価値
 - 2－1－3 新契約価値
 - 2－2 平成 26 年 6 月末E E Vからの変動要因
 - 3. 平成 26 年 12 月末E E Vの感応度分析
 - 4. 第三者機関による意見書
- 付録A E E Vの計算手法の詳細
- 付録B E E Vの計算における主な前提条件
- 付録C 用語集

1. E E Vについて

1-1 E E V原則

エンベディッド・バリューの計算手法、開示内容について一貫性および透明性を高めることを目的に、平成16年5月に、欧州の大手保険会社のC F O（最高財務責任者）から構成されるC F Oフォーラムにより、E E V原則およびそれに関するガイダンスが制定されています。さらに平成17年10月には、E E Vの感応度と開示に関する追加のガイダンスが制定されています。

1-2 E E Vの計算手法

今回のE E Vの計算にあたり、アドバンスクリエイトは市場整合的手法を用いています。

市場整合的手法とは、資産・負債のキャッシュ・フローを市場で取引されている金融商品と整合的に評価しようとするものであり、欧州を中心に多くの会社で採用されています。

今回アドバンスクリエイトが計算したE E Vは、市場整合的な手法を取り入れつつ、E E V原則へ準拠したものとしています。

2. 平成 26 年 12 月末 E E V 計算結果

2-1 E E V の計算結果

平成 26 年 12 月末における A C R の E E V は以下のとおりです。

(百万円)

	平成 26 年 6 月末	平成 26 年 12 月末	増減
E E V	803	925	122
修正純資産	285	332	47
保有契約価値	517	593	76

	平成 25 年度 (上期)	平成 26 年度 (上期)	増減
新契約価値	144	189	45

2-1-1 修正純資産

修正純資産は、株主に帰属すると考えられる純資産で、資産時価が法定責任準備金およびその他負債を超過する額です。

一般的には、貸借対照表の純資産の部の金額に負債中の内部留保、一般貸倒引当金、時価評価されていない資産・負債の含み損益、退職給付の未積立債務およびこれらに係る税効果等を調整した額になります。

2-1-2 保有契約価値

保有契約価値は、確実性等価将来利益現価からオプションと保証の時間価値、必要資本維持のための費用および非フィナンシャル・リスクに係る費用を控除した金額であり、その内訳は以下のとおりです。

(百万円)

	平成 26 年 6 月末	平成 26 年 12 月末	増減
保有契約価値	517	593	76
確実性等価将来利益現価	525	603	78
オプションと保証の時間価値	△7	△8	△1
必要資本維持のための費用	0	0	0
非フィナンシャル・リスクに係る費用	0	0	0

2-1-3 新契約価値

新契約価値は、当年度に獲得した新契約の契約獲得時点における価値（契約獲得に係る費用を控除した後の金額）を表したものであり、その内訳は以下のとおりです。

(百万円)

	平成 25 年度 (上期)	平成 26 年度 (上期)	増減
新契約価値	144	189	45
確実性等価将来利益現価	145	196	51
オプションと保証の時間価値	△1	△7	△6
必要資本維持のための費用	0	0	0
非フィナンシャル・リスクに係る費用	0	0	0

なお、新契約マージン（新契約価値の収入再保険料現価に対する比率）は以下のとおりです。

(百万円)

	平成 25 年度 (上期)	平成 26 年度 (上期)	増減
新契約価値	144	189	45
収入再保険料現価 ^(注)	1,237	1,165	△72
新契約マージン	12%	16%	4%

(注) 将来の収入再保険料を、新契約価値の計算に用いたリスク・フリー・レートで割り引いています。

2-2 平成 26 年 6 月末 E E V からの変動要因

(百万円)

	修正純資産	保有契約価値	E E V
平成 26 年 6 月末 E E V	285	517	803
(1)平成 26 年 6 月末 E E V の調整	0	0	0
うち株主配当金支払	0	0	0
うち為替変動に伴う調整	0	0	0
平成 26 年 6 月末 E E V (調整後)	285	517	803
(2)平成 26 年度上期新契約価値	0	189	189
(3)期待収益 (リスク・フリー・レート分)	0	0	1
(4)期待収益 (機会損失分)	0	0	0
(5)保有契約価値からの移管	48	△48	0
うち平成 26 年 6 月末保有契約	47	△47	0
うち平成 26 年度上期新契約	1	△1	0
(6)前提条件 (非経済前提) と実績の差異	△20	0	△20
(7)前提条件 (非経済前提) の変更	0	32	32
(8)前提条件 (経済前提) と実績の差異	15	△97	△82
(9)その他の要因に基づく差異	3	0	3
平成 26 年 12 月末 E E V	332	593	925

(1) 平成 26 年 6 月末 E E V の調整

A C R の E E V は、米ドルを日本円換算した後に日本円で計算されていることから、為替変動による調整を本項目に含めています。

なお、A C R は平成 26 年度において株主配当金を支払っておりません。

(2) 平成 26 年度上期新契約価値

新契約価値は、平成 26 年度上期に新契約を獲得したことによる契約獲得時点における価値を表したものであり、契約獲得に係る費用を控除した後の金額が反映されています。

(3) 期待収益 (リスク・フリー・レート分)

保有契約価値の計算にあたっては、将来の期待収益をリスク・フリー・レートで割り引いていますので、時間の経過とともに割引の影響が解放されます。なおこれには、オプションと保証の時間価値、必要資本維持のための費用および非フィナンシャル・リスクに係る費用のうち平成 26 年度上期の解放分を含みます。修正純資産からは、対応する資産からリスク・フリー・レート分に相当する収益が発生します。

（４）期待収益（機会損失分）

ＥＥＶの計算にあたっては、将来の期待収益としてリスク・フリー・レートを用いますが、ＡＣＲの場合は、実際にはリスク・フリー・レートを下回る利回りが期待されます。平成 26 年度上期の機会損失を計算するために使用した期待利回りは、付録Ｂをご参照ください。

（５）保有契約価値からの移管

平成 26 年度上期に実現が期待されていた利益（法定会計上の予定利益）が、保有契約価値から修正純資産に移管されます。これには、平成 26 年 6 月末の保有契約から期待される平成 26 年度上期の利益と、平成 26 年度上期に獲得した新契約から期待される契約獲得に係る費用を含めた平成 26 年度上期の損益が含まれます。

これらは保有契約価値から修正純資産への振替えであり、その合計であるＥＥＶの金額には影響しません。

（６）前提条件（非経済前提）と実績の差異

平成 26 年 6 月末の保有契約価値の計算に用いた前提条件（非経済前提）と、平成 26 年度上期の実績との差額です。

（７）前提条件（非経済前提）の変更

保有契約価値の計算に用いる前提条件（非経済前提）を洗い替えたことにより、平成 26 年度下期以降の収支が変化することによる影響です。

（８）前提条件（経済前提）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前提が、平成 26 年 6 月末ＥＥＶ計算に用いたものと異なることによる影響です。当該影響は、平成 26 年度上期の実績および平成 26 年度下期以降の見積もりの変更を含みます。

（９）その他の要因に基づく差異

上記の項目以外にＥＥＶを変動させた要因による影響です。

３．平成 26 年 12 月末ＥＥＶの感応度分析

前提条件を変更した場合のＥＥＶの感応度は以下のとおりです。感応度は、一度に 1 つの前提のみを変化させることとしており、同時に 2 つの前提を変化させた場合の感応度は、それぞれの感応度の合計とはならないことにご注意ください。

なお、いずれの感応度においても、保険会社の経営行動の前提は基本シナリオと同様としています。

(百万円)

前提条件	ＥＥＶ	増減額
平成 26 年 12 月末ＥＥＶ	925	—
感応度 1：リスク・フリー・レート 100bp 上昇	928	3
感応度 2：リスク・フリー・レート 100bp 低下	870	△55
感応度 3：株式・不動産価値 10%下落	925	0
感応度 4：事業費率（維持費率）10%減少	972	47

感応度 5：解約失効率 10%減少	1,031	106
感応度 6：保険事故発生率 5%低下	1,161	236
感応度 7：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	922	△3

感応度 1～3 について、E E V の修正純資産の変化額は以下のとおりです。なお、感応度 4～7 については保有契約価値のみの変化額となります。

(百万円)

前提条件	修正純資産	増減額
平成 26 年 12 月末修正純資産	332	—
感応度 1：リスク・フリー・レート 100bp 上昇	332	0
感応度 2：リスク・フリー・レート 100bp 低下	332	0
感応度 3：株式・不動産価値 10%下落	332	0

前提条件を変更した場合の新契約価値の感応度は以下のとおりです。

(百万円)

前提条件	新契約価値	増減額
平成 26 年度上期新契約価値	189	—
感応度 1：リスク・フリー・レート 100bp 上昇	163	△26
感応度 2：リスク・フリー・レート 100bp 低下	209	20
感応度 3：株式・不動産価値 10%下落	189	0
感応度 4：事業費率（維持費率）10%減少	192	3
感応度 5：解約失効率 10%減少	212	23
感応度 6：保険事故発生率 5%低下	197	8
感応度 7：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	187	△2

○感応度 1

リスク・フリー・レートが 100bp 上昇した場合の影響を表しています。保有する債券や貸付金の価格変化により修正純資産が変化すると同時に、将来の運用収益等が変化することにより保有契約価値も変化します。

○感応度 2

リスク・フリー・レートが 100bp 低下した場合の影響を表しています。なお、リスク・フリー・レートは 0%を下限としています。

○感応度 3

株式および不動産の価格が 10%下落した場合の影響を表しています。

○感応度 4

契約維持に係る事業費率が 10%減少（ベースとなる事業費率×0.9）した場合の影響を表しています。

○感応度 5

解約失効率が 10%減少（ベースとなる解約失効率×0.9）した場合の影響を表しています。

○感応度 6

保険事故発生率が 5%減少（ベースとなる保険事故発生率×0.95）した場合の影響を表しています。

○感応度 7

金利スワップションのインプライド・ボラティリティが 25%上昇した場合の影響を表しています。オプションと保証の時間価値が変化することにより保有契約価値が変化します。

4. 第三者機関による意見書

Advance Create Reinsurance Incorporated 社の平成 26 年 12 月 31 日現在のエンベディッド・バリュエーについての有限責任監査法人トーマツの意見

有限責任監査法人トーマツ（以下、「トーマツ」）は、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」）の依頼により Advance Create Reinsurance Incorporated 社（以下、「ACR」）の平成 26 年 12 月 31 日現在のエンベディッド・バリュエの開示資料（以下、「開示資料」）に記載されたエンベディッド・バリュエがヨーロピアン・エンベディッド・バリュエ原則（以下、「EEV原則」）に基づいて計算されているか否かの検証を行いました。

トーマツが検証した対象は、適用した計算方法、計算前提および計算結果としてアドバンスクリエイトが計算した平成 26 年 12 月 31 日現在のエンベディッド・バリュエ、平成 26 年度上期（平成 26 年 7 月 1 日から平成 26 年 12 月 31 日、以下同様）の新契約の価値、平成 26 年度上期中のエンベディッド・バリュエの増減および前提を変えた場合のエンベディッド・バリュエの感応度です。

検証対象は、EEV原則に基づいてアドバンスクリエイトにより計算されたものであり、エンベディッド・バリュエの計算前提、計算方法、開示資料内の情報は全てアドバンスクリエイトの取締役会の責任のもとに設定され、エンベディッド・バリュエは開示資料に記載したアドバンスクリエイトの方法でアドバンスクリエイトにより計算されたものです。

トーマツは、エンベディッド・バリュエの計算結果が重大なエラーなしに計算されているという合理的な根拠を得るために、保険数理的な業界実務とプロセスに基づき、合理性の検証、分析的検証および事務的正確性の検証を実施しました。

トーマツの意見は以下の通りです。

- 1 適用された以下の計算方法等は、EEV原則に準拠して設定されていると結論付けました。
 - 1.1 計算対象範囲
 - 1.2 修正純資産の計算方法
 - 1.3 保有契約価値の計算方法
 - 1.4 新契約価値の計算方法
- 2 適用された計算前提は、EEV原則に準拠して設定されていると結論付けました。具体的には、以下の通りです。
 - 2.1 死亡率、発生率、継続率、事業費等の事業前提は、ACR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考慮した最良推計に基づき設定されています。
 - 2.2 経済前提は、前提相互間で整合的であり、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。
- 3 計算結果は、適用された計算方法と計算前提のもとで計算されています。ただしこれは、トーマツ

による検証が、計算モデル、計算過程および計算内容の全てに関する完全な検証を意味するものではありません。トーマツは、重大な影響を及ぼす範囲において、計算結果が適用された計算方法と計算前提のもとで計算されていることを確認しました。

検証を行うにあたり、トーマツはアドバンスクリエイトより提供されたデータと資料に依拠しています。これら資料についてのトーマツによる独立した確認作業は行われていません。

トーマツは、アドバンスクリエイトおよびA C Rの財務諸表(連結財務諸表を含む。以下同じ。)の監査はしていません。そのため、財務諸表の正確性については意見の対象外であります。

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、その多くはアドバンスクリエイトの管理が及ぶ範囲ではなく、一般に、前提条件と将来の実現値とは異なる可能性があります。前提条件と実現値との乖離は、計算結果に重大な影響を及ぼす場合があります。

エンベディッド・バリューは、実際の市場価値についての意見を表明することを意図するものではありません。市場価値の形成に必要とされる多くの要素をすべて織り込んでいるわけではないため、そのように解釈されるべきでもありません。

この意見はアドバンスクリエイトとの契約に基づき、アドバンスクリエイト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、トーマツは、トーマツが行った検証作業やトーマツ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、アドバンスクリエイト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

付録A E E Vの計算手法の詳細

アドバンスクリエイトが平成 26 年 6 月末E E Vを算出するために用いた計算手法は市場整合的手法であり、平成 16 年 5 月にC F Oフォーラムにより制定されたE E V原則および平成 17 年 10 月に制定された感応度と開示に関する追加のガイダンスに準拠しています。

1. 対象事業

計算の対象範囲は、A C Rが行う再保険事業の全てです。対象外とした事業はありません。

2. 修正純資産の計算手法

修正純資産は、貸借対照表の純資産の部の金額としています。

3. 保有契約価値の計算手法

保有契約価値は、確実性等価将来利益現価から、オプションと保証の時間価値、必要資本維持のための費用および非フィナンシャル・リスクに係る費用を控除することにより算出しています。

4. 確実性等価将来利益現価

確実性等価将来利益現価は、将来キャッシュ・フローを決定論的手法で算定し、それによる将来の税引後利益をリスク・フリー・レートで割り引いたものです。資産運用に係るキャッシュ・フローについては、全ての資産の運用利回りがリスク・フリー・レートに等しいとして計算しています。

確実性等価将来利益現価には、保険契約に含まれるオプションと保証の価値のうち、本源的価値が反映されています。

5. オプションと保証の時間価値

オプションと保証の時間価値は、確実性等価将来利益現価と、市場で取引されているオプション価格と整合的な前提により確率論的に計算された将来の税引後利益現価の平均との差額をとることにより計算しています。

オプションと保証の時間価値の計算において、資産配分は評価日時点の資産占率が将来にわたり維持されるものとしており、運用方針について会社の裁量は織り込んでいません。

保険契約には様々なオプションが内包されていますが、A C RのE E Vの算出にあたって勘案した要素は契約者行動です。契約者は経済環境に応じ、様々な行動を取るオプションを有していますが、ここでは、貯蓄性商品における予定利率と金利に応じた選択的解約のコストを反映しています。

6. 必要資本維持のための費用

市場整合的手法ではフリクショナル・コストと呼ばれます。保険会社は健全性維持のために負債の額を超えて必要資本を保有する必要があります。この必要資本に係る運用収益に対する税金と、必要資本に係る資産運用費用をフリクショナル・コストに含めています。

必要資本の水準について、E E V原則では法令で定められた水準を上回ることが求められています。必要資本は、法令で定められた最低資本水準（US\$100,000）と同額に設定しています。

7. 非フィナンシャル・リスクに係る費用

EEV原則では、EVは「対象事業のリスク全体を考慮した上で、対象事業に割り当てられた資産から発生する分配可能利益の中の株主分の現在価値」と定義されており、全てのリスクを勘案してEVを算出することが求められています。

非フィナンシャル・リスクから生じる収益の不確実性の大部分は分散可能と考えられます。そのため、例えば死亡率の変動といった非フィナンシャル・リスクについては、確実性等価将来利益現価の計算に用いた最良前提（以下、「ベスト・エスティメイト前提」）が、株主が期待する損益の平均値となっている場合には、追加的な調整が不要となります。

一方、非フィナンシャル・リスクの中には、ベスト・エスティメイト前提だけではその価値を評価出来ていないものもあります。このような例として、一般的にはオペレーショナル・リスクが挙げられます。

アドバンスクリエイトでは、簡易モデルによりこの非フィナンシャル・リスクの定量化を行っています。

8. 新契約価値の算定手法

平成26年度上期の新契約価値は、平成26年7月1日から平成26年12月31日までの半年間にACRが引き受けた再保険契約の価値であり、保有契約価値と同様の手法で計算しています。

なお、経済前提および非経済前提はともに平成26年12月末時点のものを用いています。

付録B E E Vの計算における主な前提条件

1. 経済前提

(1) リスク・フリー・レート

確実性等価将来利益現価の計算においては、市場の流動性を考慮し、リスク・フリー・レートとして評価日時点の日本円国債の利回りを使用しています。

なお、リスク・フリー・レートの参照金利および超長期金利の補外手法については、欧州のソルベンシーⅡ第5回定量的影響度調査（Q I S 5）やC R Oフォーラム等においても様々な議論がなされています。超長期金利の補外手法について、Q I S 5技術的仕様書においては、長期均衡的なフォワード・レート（ultimate forward rate）を用いて補外する方法に基づき様々な通貨の超長期満期までの金利期間構造が設定されています。

日本円国債の40年超のリスク・フリー・レートについては、市場における超長期ゾーンの流動性が十分になく、標準的な補外手法が存在しないことから、41年目以降のリスク・フリー・レートについて、40年目のフォワード・レートを横ばいとしています。実際に使用したリスク・フリー・レート（フォワード・レート）は以下のとおりです。

期間	平成 26 年 6 月末	平成 26 年 12 月末
1 年	0.068%	0.000%
2 年	0.078%	0.000%
3 年	0.182%	0.000%
4 年	0.100%	0.090%
5 年	0.388%	0.122%
10 年	1.278%	1.053%
15 年	2.708%	1.814%
20 年	3.089%	2.759%
30 年	1.750%	0.868%
40 年	2.777%	3.061%

（データ：Bloomberg（補整後））

（２）金利モデル

金利モデルは、保険数理の実務で広く用いられているハル・ホワイト・モデルを採用しています。金利モデルのパラメータは、各年度末の市場にキャリブレートされており、パラメータはイールド・カーブと期間の異なる複数の金利スワップションのインプライド・ボラティリティから推計しています。オプションと保証の時間価値を算出するための確率論的手法では 1,000 シナリオを使用しています。

シナリオのキャリブレーションに使用した金利スワップションのインプライド・ボラティリティは以下のとおりです。

金利スワップション		インプライド・ボラティリティ	
オプション期間	スワップ期間	平成 26 年 6 月末	平成 26 年 12 月末
5 年	5 年	39.3	47.9
5 年	7 年	34.4	41.8
5 年	10 年	29.7	35.3
7 年	5 年	31.7	39.4
7 年	7 年	28.5	34.8
7 年	10 年	25.7	30.9
10 年	5 年	26.2	30.4
10 年	7 年	24.4	28.7
10 年	10 年	22.9	27.8

(データ：Bloomberg)

（３）予定収益計算上の各資産の期待収益率

「２－２ 平成 26 年 6 月末 E E V からの変動要因」の期待収益（機会損失分）の計算に用いた預金金利の期待収益率は 0.02% です。

（４）為替レート

A C R の E E V は、米ドルを日本円換算した後に日本円で計算されています。

米ドルを日本円に換算するために用いた為替レートは、平成 26 年 6 月末で 1 米ドル＝101.36 円、平成 26 年 12 月末で 1 米ドル＝120.55 円です。将来の為替レートは平成 26 年 12 月末のレートが維持されるものとしています。

2. 非経済前提

保険料、事業費、保険金・給付金、解約返還金、税金等のキャッシュ・フローは、契約消滅までの期間にわたり、保険種類別に、直近までの経験値および期待される将来の実績を勘案したベース（ベスト・エスティメイト前提）で予測しています。ベスト・エスティメイト前提は、過去、現在の実績および将来期待される経験に基づき設定しています。

付録C 用語集

用語		説明・補足
あ	E E V原則	C F Oフォーラムにより平成 16 年 5 月に発表されたものであり、平成 17 年 10 月には開示に関する追加のガイダンスが発表されています。これらは、保証とオプションの取扱いに焦点をあて、センシティビティと開示に関する改善を図るものです。
	インプライド・ボラティリティ	オプションの市場価格から逆算されるボラティリティです。
	オプションと保証の時間価値	オプション価値は、本源的価値と時間価値という2つ要素を持っています。本源的価値は、評価日時点の条件の下で計算されるオプションの価値のことであり、その価値の本質となるものです。時間価値とは、満期前に将来の期待を反映するものであり、オプション価値のうち本源的価値以外の価値です。
か	確実性等価将来利益現価	全ての資産の運用利回りをリスク・フリー・レートとして計算した、将来の税引後利益の現在価値です。
	確率論的手法	計算結果に影響を与える、前提条件の将来の変動を反映させる手法です。
さ	C F Oフォーラム	財務報告の発展や投資家に対する透明性の向上等に関する議論を行うため、欧州主要保険会社のC F O（Chief Financial Officer：最高財務責任者）により構成される組織であり、平成 14 年に設立されました。
	市場整合的手法	将来のキャッシュ・フローを、市場で取引される資産の価格と整合的に評価することが出来る経済前提を用いる測定手法です。
	スワップション	権利行使日に、一定条件の金利スワップ取引を行うことができる権利を売買するオプション取引です。
	ソルベンシーⅡ Q I S 5	ソルベンシーⅡは、欧州で現在検討中の、保険会社に対する新しい資本規制です。経済価値に基づく規制で、平成 28 年からの導入が見込まれています。平成 22 年 8 月から 5 回目の定量的影響度調査（Q I S 5）が行われ、平成 23 年 3 月にその結果が公表されました。
は	必要資本	対象事業に係る負債に対応する資産を超えて会社が保有することが求められる資産であり、株主への分配に制限があります。
	必要資本維持のための費用	必要資本に係る運用コストおよび必要資本を運用することで得られる収益に係る税金相当額です。
	非フィナンシャル・リスクに係る費用	オペレーショナル・リスクといった、非対称性を持つ非フィナンシャル・リスクに係る費用です。
	ベスト・エスティメイト前提	前提が、将来取り得る範囲における期待値です。
ら	リスク・フリー・レート	デフォルトや信用リスクが無い証券における将来の期待利回りです。