



香港北角
電氣道183號
友邦廣場39樓3901-02室

電話 +852 2147 9678
傳真 +852 2147 9879

milliman.com

精算顧問報告

敬啟者：

1 緒言

1.1. 背景

FWD Group Holdings Limited富衛集團有限公司（前稱PCGI Intermediate Holdings Limited）（「富衛集團」、「富衛」、「貴公司」、「閣下」或「閣下的」）已就富衛集團及其附屬公司編製2022年1月1日至2024年12月31日期間各日曆年（「往績記錄期」）的內涵價值（「內涵價值」）及新業務價值（「新業務價值」）。內涵價值的計算日期為2022年12月31日（「2022年內涵價值」）、2023年12月31日（「2023年內涵價值」）及2024年12月31日（「2024年內涵價值」）（統稱為「估值日期」），而新業務價值分別涵蓋2022日曆年12個月期間的新業務銷售（「2022年新業務價值」）、2023日曆年12個月期間的新業務銷售（「2023年新業務價值」）及2024日曆年12個月期間的新業務銷售（「2024年新業務價值」）。貴公司亦已編製於往績記錄期按日曆年劃分的一些額外分析，其中包括有關內涵價值及新業務價值的敏感度測試以及內涵價值權益的釐定、內涵價值營運利潤之計算、自由盈餘的產生、可分派盈利的釐定、以及內涵價值變動分析。該等結果統稱為「內涵價值結果」。

Milliman Limited（「明德」、「我們」或「我們的」）獲富衛集團委聘，獨立審閱內涵價值結果並提供意見。本報告（「報告」）載列由富衛集團於往績記錄期編製的綜合業績，並載有對內涵價值方法及假設的描述、我們的審閱範圍及意見詳情，以及適用於我們工作的依賴及限制。根據日期為2024年3月11日的委聘函，本報告乃就富衛集團在

[編纂]進行的[編纂]而編製，以載入本文件（「文件」）。本報告應與文件的其餘部分一併閱讀，該等部分提供有關富衛集團的業務及相關風險因素的詳情。讀者應完整閱讀本報告，包括依賴及限制，因為獨立閱讀單獨章節可能會產生誤導。

就本[編纂]而言，明德僅代表富衛集團而非其他任何人士。本報告乃為載入文件而編製。未經我們事先書面同意，本報告不得用於任何其他目的。明德或明德的任何僱員均不承擔因本報告而對任何其他方產生與上述目的相悖任何責任。

除非另有說明，否則本報告所引述於估值日期的數字並無考慮該等日期後的任何發展。本報告呈列的金額以美元（「美元」）列示。

1.2. 富衛集團架構

於2022年，貴公司進行了一系列重組活動以統一富衛集團的所有權架構，包括將FWD Group Holdings Limited富衛集團有限公司（前稱PCGI Intermediate Holdings Limited）與PCGI Limited合併。於合併後，PCGI Limited不復存在，而富衛集團於重組後為以下公司的直接控股公司：

- FWD Limited；及
- FWD Group Limited

截至2024年12月31日，FWD Limited為以下實體的控股公司：

- 富衛人壽保險（百慕達）有限公司（「富衛人壽（百慕達）」）；
- 富衛人壽保險（澳門）股份有限公司（「富衛澳門」）；
- 富衛人壽保險（香港）有限公司（「富衛人壽保險（香港）」）；
- 富衛人壽（香港）有限公司（「富衛人壽（香港）」）；
- FWD Vietnam Life Insurance Company Limited（「富衛越南」）；
- FWD Takaful Berhad（「富衛馬來西亞」）；
- 富衛財務策劃有限公司；
- Antede Limited；

- 安柏環球金融集團；
- 安柏環球財富管理有限公司；
- 富衛金融有限公司；
- OGS (I) Limited (Cayman Islands)；
- OGS (II) Limited (Cayman Islands)；
- One George Street LLP (Republic of Singapore)；
- Sky Accord Limited (Cayman Islands)；
- Future Radiance Limited (Cayman Islands)；
- FWD Properties Limited (Hong Kong)；
- PT Asuransi BRI Life (「印尼人民銀行人壽保險」)；
- FWD Insurance Berhad (Malaysia)
- FWD BSN Holdings Sdn. Bhd. (Malaysia) (「FWD BSN Holdco」)；及
- FMH Capricorn Holdings Sdn. Bh。

富衛人壽(百慕達)、富衛澳門、富衛人壽保險(香港)及富衛人壽(香港)均為FWD Limited的人壽保險附屬公司，而印尼人民銀行人壽保險是FWD Limited的人壽保險附屬公司。FWD Limited擁有PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk的人壽保險附屬公司印尼人民銀行人壽保險的少數股權¹。於2023年4月3日，富衛集團連同本地投資者收購FWD BSN Holdco 70%股權，該公司根據馬來西亞法律成立。FWD BSN Holdco為FWD Insurance Berhad (Malaysia) (前稱「Gibraltar BSN Life Berhad」)的控股公司，該公司是自Prudential Insurance Company of America收購的一家人壽保險公司。富衛馬來西亞及富衛越南均為富衛人壽(百慕達)的人壽保險附屬公司。富衛人壽(百慕達)亦於新加坡設立了一間分支機構(「FWD Bermuda Singapore」)，並於2024年開始透過該分支機構承保新業務。富衛馬來西亞、富衛越南及FWD Bermuda Singapore被視為獨立實體，而來自該等實體的價值則單獨呈報，並不計入富衛人壽(百慕達)的結果內。

¹ 於2022年3月2日，2023年3月2日及2024年3月1日，富衛分別收購印尼人民銀行人壽保險的額外5.28%，4.68%及4.14%股權，將其持股比例分別增加至35.14%，39.82%及43.96%。於該股權增加後，2022年、2023年及2024年內涵價值反映35.14%，39.82%及43.96%的經濟權益。於近期該股權增加後，自2024年3月1日至2024年11月30日就新業務承保的新業務價值反映43.96%的經濟權益。2023年3月1日至2023年11月30日就新業務承保的新業務價值反映39.82%的經濟權益。2021年12月1日至2022年2月28日就新業務承保的新業務價值反映29.86%的經濟權益，而2022年3月1日至2023年2月28日反映35.14%的經濟權益。

於2024年12月31日，FWD Group Limited為以下實體的控股公司：

- FWD Life Insurance Corporation (「富衛菲律賓」)；
- FWD Life Insurance Public Company Limited (「富衛泰國」)；
- PT FWD Insurance Indonesia (「富衛印尼」)；
- FWD Singapore Pte. Ltd. (「富衛新加坡」)；
- FWD Life Insurance Company, Limited (「富衛日本」)；
- FWD Reinsurance SPC, Ltd. (「富衛再保險」)；
- FWD Life Insurance (Cambodia) Plc. (「富衛柬埔寨」)；
- FWD Group Services (Thailand) Co., Ltd.；
- IPP Financial Advisers Pte. Ltd.；及
- PT FWD Asset Management。

富衛日本、富衛再保險、富衛泰國、富衛印尼、富衛菲律賓及富衛柬埔寨均為FWD Group Limited的人壽保險附屬公司。富衛新加坡是FWD Group Limited的綜合保險附屬公司。

本報告內的營運實體指人壽保險附屬公司及聯營公司及非人壽保險附屬公司，以及其他附屬公司、聯營公司及合資企業²。人壽保險附屬公司及聯營公司指人壽保險公司，包括綜合保險公司。非人壽保險附屬公司指一般保險公司、資產管理公司及財務規劃／經紀公司。由FWD Limited及FWD Group Limited持有且未於上文列出的所有其他實體均被歸類為「非營運實體」，並構成「企業及其他」調整的一部分。

² 附屬公司指營運實體擁有多數股權的公司，而聯營公司指營運實體擁有少數股權的公司，當中富衛集團對其有重大影響力，惟並無控制權或共同控制權。合資企業指富衛集團與其他方進行經濟活動的實體，該經濟活動受合約協議產生共同控制。

已釐定有效保單業務價值（「有效保單業務價值」）及新業務價值結果的實體於本報告中稱為「業務單位」。若干實體已被富衛歸類為一個業務單位。本報告所指業務單位如下：

- 富衛香港，其合共包括以下實體：
 - 富衛人壽（百慕達）³；
 - 富衛人壽保險（香港）；及
 - 富衛人壽（香港）。
- 富衛澳門
- 富衛日本
- 富衛再保險
- 富衛泰國
- 富衛印尼
- 富衛馬來西亞
- 富衛菲律賓
- 富衛新加坡
- FWD Bermuda Singapore
- 富衛越南
- 富衛柬埔寨
- 印尼人民銀行人壽保險

³ 富衛人壽（百慕達）的人壽保險附屬公司（即富衛馬來西亞、富衛越南）被視為獨立實體。該等人壽保險附屬公司連同FWD Bermuda Singapore已從富衛人壽（百慕達）編製的業績中剔除。

- FWD IB，其合共包括以下實體：
 - FWD Insurance Berhad (Malaysia)
 - FWD BSN Holdco；及
 - FMH Capricorn Holdings Sdn. Bhd

富衛於2020年4月8日收購FWD Assurance VietNam Company Limited（前稱Vietcombank-Cardif Life Insurance）（「FWD VCLI」），並於2022年3月21日將其出售。FWD VCLI概無釐定有效保單業務價值及新業務價值。因此，於本報告第3節及第4節所呈列的按業務單位劃分的假設亦不包括該實體。

就印尼人民銀行人壽保險而言，其2022年內涵價值、2023年內涵價值及2024年內涵價值分別以2022年11月30日、2023年11月30日及2024年11月30日為估值日期，2022年新業務價值、2023年新業務價值及2024年新業務價值則分別就截至2022年11月30日止十二個月、截至2023年11月30日止十二個月及截至2024年11月30日止十二個月承保的新業務計算。富衛對印尼人民銀行人壽保險29.86%少數股權的收購於2021年3月2日完成，其後分別於2022年3月2日、2023年3月2日及2024年3月1日額外收購5.28%、4.68%及4.14%股權，其持股比例分別增至35.14%、39.82%及43.96%。

就FWD IB而言，2023年內涵價值以2023年12月31日為估值日期，而2023年新業務價值則涵蓋自收購日期至2023年12月31日的新業務。2024年內涵價值、2023年內涵價值、2024年新業務價值及2023年新業務價值乃就富衛集團於FWD IB的14%⁴經濟權益計算。

新業務價值會按地區呈列，而內涵價值及其他報告指標則於合併集團層面呈列。各地區的業務單位分佈對應如下：

- 香港：富衛香港及富衛澳門
- 泰國：富衛泰國及富衛柬埔寨
- 日本：富衛日本及富衛再保險⁵
- 新興市場：富衛印尼、富衛馬來西亞、富衛菲律賓、富衛新加坡、FWD Bermuda Singapore、富衛越南、印尼人民銀行人壽保險及FWD IB

⁴ 富衛集團擁有FWD BSN Holdco 70%股權的20%，而FWD BSN Holdco擁有FWD Insurance Berhad (Malaysia) 的100%股權。因此，富衛集團於FWD IB的經濟權益為FWD Insurance Berhad (Malaysia)及FWD BSN Holdco的14%（即20% x 70% x 100%），同時在FMH Capricorn Holdings Sdn. Bhd.中擁有20%的股份。

⁵ 向富衛再保險分出再保的業務完全來自富衛全資擁有的日本實體。因此，富衛再保險被計入為日本的一部分。

本報告所載內涵價值結果指持有富衛馬來西亞70.0%⁶權益、持有富衛泰國99.96%權益、持有印尼人民銀行人壽保險43.96%⁷權益、持有FWD BSN Holdco 70.0%的權益⁸及持有其他實體100.0%權益（請參閱本報告第3.6節）。

1.3. 我們的工作範圍

我們的工作涉及以下方面：

- 我們已審閱用於釐定本報告所呈列的內涵價值結果的方法及假設的推導。
- 我們已審閱富衛集團為支持風險貼現率而進行的分析，詳情載於本報告第4.1節。
- 就所有業務單位而言，有效保單業務價值及新業務價值乃使用由第三方FIS提供的專有建模軟件Prophet開發的富衛內部模型（統稱為「Prophet模型」）得出。結果的匯總以及模型外的調整均使用Microsoft Excel（「Excel模型」，連同Prophet模型統稱「估值模型」）進行計算。我們已審閱估值模型的若干要素。尤其是，我們使用內部開發的Excel模型對估值模型產生的預測現金流量以保單為單位進行抽查，並審閱按產品組別劃分的現金流量總額的合理性。就各業務單位而言，我們對保單進行抽查的模型評估工作已涵蓋構成至少90%法定準備金（就有效保單業務價值而言）及至少90%年化新保費（「年化新保費」）（就新業務價值而言）的產品。
- 我們亦已對按業務單位劃分的內涵價值結果進行檢查，並已審閱合併內涵價值結果，該結果包括就未分配集團辦公室開支作出的調整。我們的審閱詳情載於本報告第6.3節。

⁶ 在2024年3月8日，富衛增持富衛馬來西亞21%的股份，將其持股比例從49.0%提高至70.0%，這代表富衛在1億令吉已發行普通股本中的份額。截至2024年12月31日，富衛馬來西亞還向富衛發行了7.29億令吉的優先股本。考慮到富衛持有的總股本（普通股本加上優先股本），2022年、2023年和2024年的內涵價值假設富衛於富衛馬來西亞擁有100%的經濟權益，這與會計賬目的處理方式一致。同樣，富衛馬來西亞在2022年、2023年和2024年的新業務價值也是基於100%的經濟權益。需要注意的是，當發行予富衛的優先股本被贖回，用於計算未來內涵價值及新業務價值的百分比份額將從假設的100%水平降低，與國際財務報告會計準則報告採用的處理方式一致。

⁷ 參考腳註1。

⁸ 指富衛集團及本地投資者收購的FWD BSN Holdco股權。有關富衛集團於FWD IB的經濟利益詳情，請參閱腳註4。

我們的審閱旨在為確認內涵價值結果已在所有重大方面按照本報告所述方法及假設編製。

1.4. 報告的架構

本報告各章節載列如下：

- 第2節：亮點 — 提供內涵價值結果的概覽
- 第3節：方法 — 提供了推導內涵價值結果所採用方法的詳情
- 第4節：假設 — 描述用於計算內涵價值結果的假設
- 第5節：內涵價值結果 — 載列內涵價值結果，包括敏感度分析
- 第6節：明德的意見 — 就內涵價值結果提供正式意見
- 第7節：依賴及限制 — 載列適用於我們工作及本報告的依賴及限制
- 附錄A：本報告中使用的簡稱
- 附錄B：已接收的關鍵資料
- 附錄C：推導結果時使用的匯率
- 附錄D：按地區劃分的內涵價值結果明細

2 主要亮點

本節概述了整個往績記錄期的內涵價值結果。雖然單獨閱讀本節可以提供高層次概要，但它並不能提供全部細節，只有完整閱讀本報告，方可全面理解本報告。有關方法、假設及內涵價值結果的詳情（包括敏感度分析）載於本報告第3、4及5節。

內涵價值是計量保險公司有效保單業務中股東權益的合併價值的一種精算方法。內涵價值是基於對未來經驗的特定假設而對人壽保險有效保單業務經濟價值的估計，

這並不包括未來新業務的任何經濟價值。內涵價值乃經調整資產淨值（「經調整資產淨值」）與有效保單業務價值的總和，該計算方法於本報告第3.1節界定。

集團內涵價值指富衛集團的綜合內涵價值。內涵價值權益界定為股東應佔權益，反映集團內涵價值，經調整以包括商譽及股東應佔的其他無形資產。新業務價值指於有關報告期間發行的新保單產生的股東價值，計算方法於本報告第3.2節界定。新業務利潤率等於新業務價值佔有關報告期間年化新保費⁹的百分比。年化新保費指年化首年保費的100%加整付保費的10%的總和。貴集團亦呈列以新業務價值佔新業務保費現值（「新業務保費現值」）的百分比所代表之另一種新業務利潤率。新業務保費現值為按表4.1所載風險貼現率計算的預計新業務保費的現值。本報告中呈列的新業務價值及新業務利潤率乃基於長期單位成本計算。使用該等長期單位成本會造成短期內開支超支（即新業務價值計算內反映的預計未來開支預期將低於預期將產生的實際承保開支水平）。有關開支超支的進一步詳情（包括於往績記錄期的過往開支及佣金差異）載於本報告第4.5節。

內涵價值營運利潤反映期內內涵價值變動，包括就非經常性項目¹⁰作出的調整。內涵價值營運利潤包括內涵價值的預期回報、新業務價值、營運差異及營運假設變動的影響。有關結果已分別按包含及未包含營運假設變動及除索賠／續保率／開支差異以外的營運差異呈列。

營運實體內涵價值反映富衛集團內營運實體的綜合內涵價值，其不包括企業及其他調整。企業及其他調整包括企業及其他資產淨值、未分配集團辦公室開支撥備及融資調整。

自由盈餘界定為經調整資產淨值超出所需資本的金額。產生的基本自由盈餘指富衛集團於期內產生的自由盈餘，經調整以剔除新業務融資及若干非經常性項目。其不包括用於支持新業務的自由盈餘、投資回報差異及其他項目、收購、合夥（即收購印尼人民銀行人壽保險及FWD IB股份的影響）（「收購及合夥」）及已終止的業務線（「已終止經營業務」）、資本變動及融資影響，但包括與會計變更有關的方法修正更新。產生

⁹ 就富衛馬來西亞的伊斯蘭保險業務而言，年化新保費指年化繳費等值。

¹⁰ 非經常性項目包括與收購及合夥／已終止經營業務有關的變動、經濟差異、經濟假設變動、非營運差異、資本變動、企業中心開支、融資及外匯變動。進一步詳情請參閱本報告第5.3節。

附錄三

精算顧問報告

的基本自由盈餘淨額指扣除用於支持新業務的自由盈餘後的相同結果，而產生的基本自由盈餘淨額（調整後）則包括一次性差異。

於2023年底，貴公司對若干方法及營運假設作出修訂及更新，導致應用於截至2023年12月31日止年度的實際呈報年化新保費及新業務價值時出現重大差異。因此，為便於對截至2023年12月31日及2024年12月31日止年度的結果進行更有意義的比較，貴公司已按「同比基準」呈列2023年年化新保費及新業務價值的比較數字，即(i)就新業務價值而言，假設截至2023年12月31日的營運假設變動於截至2023年1月1日生效；(ii)就新業務價值及年化新保費而言，使團體保險的續期期限與國際財務報告會計準則（「國際財務報告會計準則」）第17號¹¹項下的處理方法保持一致；及(iii)就新業務價值而言，就代理招聘計劃有關的成本作出撥備¹²。概無對2022年作出可比調整。

表2.1：集團內涵價值概要（百萬美元）

內涵價值	於12月31日			2023年較2022年 12月31日的結果 變動(%)		2024年較2023年 12月31日的結果 變動(%)	
	2022年	2023年	2024年	固定匯 率基準	實質匯 率基準	固定匯 率基準	實質匯 率基準
集團內涵價值	6,066	5,682	5,569	(4.2%)	(6.3%)	2.8%	(2.0%)
— 經調整資產淨值	2,268	2,856	2,597	27.3%	25.9%	(3.6%)	(9.1%)
— 有效保單業務價值	3,798	2,826	2,972	(23.4%)	(25.6%)	9.2%	5.2%

內涵價值權益	於12月31日			2023年較2022年 12月31日的結果 變動(%)		2024年較2023年 12月31日的結果 變動(%)	
	2022年	2023年	2024年	固定匯 率基準	實質匯 率基準	固定匯 率基準	實質匯 率基準
集團內涵價值	6,066	5,682	5,569	(4.2%)	(6.3%)	2.8%	(2.0%)
加：商譽及其他 無形資產	3,222	3,186	3,167	(1.3%)	(1.1%)	0.5%	(0.6%)
內涵價值權益	9,288	8,867	8,736	(3.2%)	(4.5%)	2.0%	(1.5%)

¹¹ 團體保險的續期期限先前為15年，自2023年12月31日起作出修訂，以與國際財務報告會計準則第17號項下的處理方式保持一致。

¹² 該等成本先前入賬列作一次性開支，且並未反映於新業務價值內。

附錄三

精算顧問報告

按同比基準呈列的 新業務價值	截至12月31日止年度			2023年按年變動		2024年按年變動	
	2022年	2023年	2024年	固定匯率	實質匯率	固定匯率	實質匯率
				基準	基準	基準	基準
新業務價值	不適用	749	834	不適用	不適用	13.5%	11.3%
年化新保費	不適用	1,616	1,916	不適用	不適用	20.9%	18.6%
新業務利潤率						(2.8)個	(2.9)個
(佔年化新保費的百分比)	不適用	46.4%	43.5%	不適用	不適用	百分比點	百分比點

按呈報基準呈列的 新業務價值	截至12月31日止年度			2023年按年變動		2024年按年變動	
	2022年	2023年	2024年	固定匯率	實質匯率	固定匯率	實質匯率
				基準	基準	基準	基準
新業務價值	823	991	834	21.9%	20.4%	(14.0%)	(15.8%)
年化新保費	1,408	1,646	1,916	18.3%	17.0%	18.6%	16.4%
新業務保費現值	8,126	8,663	9,333	8.0%	6.6%	9.7%	7.7%
新業務利潤率				1.8個	1.7個	(16.5)個	(16.6)個
(佔年化新保費的百分比)	58.5%	60.2%	43.5%	百分比點	百分比點	百分比點	百分比點
新業務利潤率(佔新業務 保費現值的百分比)	10.1%	11.4%	8.9%	1.3個	1.3個	(2.5)個	(2.5)個

內涵價值營運利潤	截至12月31日止年度			2023年按年變動		2024年按年變動	
	2022年	2023年	2024年	固定匯	實質匯	固定匯	實質匯
				率基準	率基準	率基準	率基準
未包含營運假設變動及 其他營運差異 ⁽¹⁾	1,072	1,242	1,419	17.9%	15.9%	16.5%	14.2%
包含營運假設變動及 其他營運差異 ⁽¹⁾	1,027	606	1,152	(42.2%)	(41.0%)	93.9%	90.2%

附錄三

精算顧問報告

	截至12月31日止年度			2023年按年變動		2024年按年變動	
	2022年	2023年	2024年	固定匯 率基準	實質匯 率基準	固定匯 率基準	實質匯 率基準
產生的自由盈餘							
產生的基本自由盈餘 為新業務提供資金的 自由盈餘	1,753	790	722	(56.6%)	(54.9%)	1.8%	(8.6%)
自由盈餘	(165)	(6)	(14)	無意義	無意義	無意義	無意義
產生的基本自由盈餘 淨額 ⁽²⁾	1,589	785	709	(52.7%)	(50.6%)	0.3%	(9.7%)
產生的基本自由盈餘 (調整後) ⁽²⁾	668	673	811	2.9%	0.7%	24.4%	20.5%
為新業務提供資金的 自由盈餘(調整後) ⁽²⁾	(43)	114	28	無意義	無意義	(74.6%)	(75.1%)
產生的基本自由盈餘 淨額(調整後) ⁽²⁾	625	786	839	27.5%	25.8%	9.7%	6.7%

由於四捨五入，有關數字相加後的總和未必等於總數。

固定匯率：固定匯率（有關固定匯率的定義，請參閱第3.5節）。實質匯率：實質匯率。

按年變動：與上一年同期比。pps：百分比點。

年化新保費：新業務年化保費等值（即年化首年保費的100%加整付保費的10%）；

新業務保費現值：按與新業務價值相同的風險貼現率貼現的預測新業務保費現值。

NA：不適用。

n/m：無意義。將數字與過往負數進行比較時，按百分比計的同比變化無意義。

附註(1)：指索賠／續保率／開支差異以外的所有營運差異。

附註(2)：指有關產生的基本自由盈餘淨額、產生的基本自由盈餘（調整後）、為新業務提供資金的自由盈餘（調整後）及產生的基本自由盈餘淨額（調整後）之間的明細，請參閱表5.13。

3 方法

富衛集團的內涵價值及新業務價值乃採用傳統內涵價值（「傳統內涵價值」）法釐定。該方法通過使用按風險調整貼現率對金融期權及擔保的時間價值以及與實現預期未來利潤相關的其他風險作出隱含撥備。風險貼現率越高，該等風險的撥備越高。傳統內涵價值法是於亞洲區營運之人壽保險公司常用的方法。富衛亦有制定其他替代方法，例如使用「公平值」及「市場一致內涵價值」的方法，此等方法中明確評估該等風險（包括金融期權及擔保的時間價值撥備）。富衛為驗證風險貼現率內風險撥備的一致性而進行的工作載於本報告第4.1節。

3.1. 內涵價值

內涵價值為經調整資產淨值與有效保單業務價值之總和。

經調整資產淨值是指股東應佔經調整之法定資產淨值。各業務單位的經調整資產淨值包括：

	法定資產淨值，反映按當地監管基準呈報的、超過保單準備金及其他負債的資產部分
加／減	對並非按市值基準呈報的資產作出的市價調整
減	無形資產的價值

經調整資產淨值包括其他不稱為業務單位的營運實體呈報的法定資產淨值。經調整資產淨值亦包括非營運實體的調整。

非營運實體的經調整資產淨值是指其所呈報的國際財務報告會計準則之股東權益，並進行調整以扣除無形資產價值¹³（這與各業務單位的處理方法一致）以及通過就FWD Limited發行的次級永續資本證券及通過FWD Group Limited發行的零息次級永續資本證券（截至2022年12月31日、2023年12月31日及2024年12月31日的合併賬面價值分別為13.54億美元、13.48億美元及741百萬美元）作出調整。該等證券於FWD Group Holdings Limited富衛集團有限公司（前稱PCGI Intermediate Holdings Limited）的經審核綜合財務報表（「國際財務報告會計準則賬目」）中被視為權益。該等證券的賬面值已於釐定集團內涵價值時於經調整資產淨值中扣除。

¹³ 扣除無形資產的價值僅適用於2024年內涵價值。就2022年內涵價值及2023年內涵價值而言，並未在可調整淨資產中扣除無形資產，且反映與非營運實體相關的無形資產攤銷的開支已計入有效保單業務價值內，作為未分配集團辦公室開支的一部分。

各業務單位的有效保單業務價值是指有效保單業務於各估值日期所產生的未來預計除稅後法定利潤減去支持有效保單業務所需資本成本後的現值。預計法定利潤包括與有效保單業務有關的維護開支超支的調整（即有效保單業務價值計算內反映的預計未來開支預期將低於預期將產生的實際維護開支水平）以及為消除未來負法定利潤而準備的額外撥備。資本成本計算為支持所需資本的股東資產的稅後淨投資回報的現值，另加所需資本的任何變動的現值，減去於各估值日期所需資本的面值。利潤及所需資本的預測在有效業務的預計整個生命週期內進行。

有效保單業務價值所涵蓋的業務包括所有人壽保險業務，及包括業務單位管理的醫療、意外及健康保險業務。非人壽保險業務不包括於有效保單業務價值內。

有效保單業務價值已對未來未分配集團辦公室開支的現值作出調整。由於該開支大部分以港元產生，故未來未分配集團辦公室開支現值乃使用適用於香港業務的風險貼現率進行計算。

集團內涵價值進一步拆分為營運實體內涵價值以及企業及其他調整。營運實體內涵價值反映富衛集團內營運實體於企業及其他調整前的綜合內涵價值。企業及其他調整包括非營運實體的經調整資產淨值及未分配集團辦公室開支的有效保單業務價值調整。

經調整資產淨值、集團內涵價值及內涵價值權益結果的明細載於本報告第5.1節。

3.2. 新業務價值

各業務單位的新業務價值指於有關報告期間簽發的新保單對股東所產生的價值。

新業務價值反映按當地法定基準於銷售時計算的未來除稅後利潤減去相應所需資本成本的現值。新業務價值按季度計算，基於每個季度初適用的假設¹⁴。

¹⁴ 作為2024年週期中期檢討的一部分，部分營運假設有所更新，且該等假設自2024年初起追溯應用。因此，每個季度開始時使用的假設將反映該等修訂。

新業務價值涵蓋報告期內所有已繳保費並簽發的新保單的新人壽保險銷售。現有合約的增量保費（倘因應付利益相應增加而增加）被視為新業務價值的一部分。

本報告所示新業務價值結果乃基於長期單位成本而非當前開支水平，且並無計及新業務的保單承保開支超支及佣金超支的價值。進一步詳情概述於本報告第4.5節。

3.3. 首付款及里程碑費用

向分銷商支付的首付款已於經調整資產淨值中全面反映。

支付的里程碑費用已入賬列作開支，並反映於經調整資產淨值。取決於付款性質，該等費用亦已於該期間呈報的新業務價值中反映。

3.4. 所需資本

表3.1載列各業務單位所需資本水平的假設。除富衛香港、富衛日本、富衛新加坡及富衛柬埔寨外，各業務單位在整個往績記錄期假設所需資本水平相同。

就富衛香港而言，香港保險業監管局批准其自2022年7月1日起提早採納香港風險為本資本制度（「香港風險為本資本框架」）。除2022年上半年的新業務價值外，於往績記錄期間的內涵價值及新業務價值乃根據香港風險為本資本制度釐定，結果乃基於假設的資本要求水平等於香港風險為本資本框架的資本要求的100%。於2022年下半年之前，新業務價值均按香港法例第41章保險條例規定的最低償付能力的150%計算。

表3.1：按業務單位劃分的所需資本

業務單位	結果	所需資本
富衛香港	2022年上半年的新業務價值	所需最低償付能力的150%
	所有其他結果	監管風險為本資本框架要求的100%
富衛澳門	全部	所需最低償付能力的150%
富衛日本	全部	監管風險為本資本框架要求的600%

業務單位	結果	所需資本
富衛再保險	2022年上半年的新業務價值	監管風險為本資本框架要求的400%
	所有其他結果	監管風險為本資本框架要求的200%
富衛泰國	全部	監管風險為本資本框架要求的140% (風險為本資本框架2)
富衛印尼及印尼人民銀行人壽保險	全部	監管風險為本資本框架要求的120%
富衛馬來西亞及FWD IB	全部	監管風險為本資本框架要求的195% (就富衛馬來西亞而言)
		監管風險為本資本框架要求的200% (就FWD IB而言)
富衛菲律賓	全部	監管風險為本資本框架要求的125%
富衛新加坡	2022年新業務價值	監管風險為本資本框架要求的135% (風險為本資本框架2)
	2022年內涵價值及2023年新業務價值	監管風險為本資本框架要求的125% (風險為本資本框架2)
	所有其他結果	監管風險為本資本框架要求的114% (風險為本資本框架2)
FWD Bermuda Singapore	全部	監管風險為本資本框架要求的107% (風險為本資本框架2)
富衛越南	全部	所需最低償付能力的100%
富衛柬埔寨	2022年新業務價值	所需最低償付能力的100%
	所有其他結果	所需最低償付能力的120%

香港保險業監管局於2021年3月29日推出保險集團監管框架。於往績記錄期，富衛集團至少每年進行一次內部研究，以驗證框架將不會在本報告所載的基礎以外引入任何額外的所需資本成本需求。

3.5. 匯率

本報告附錄C所載於相關估值日期適用的匯率已用於將各業務單位的內涵價值數字由當地貨幣轉換為美元。於往績記錄期的新業務價值及內涵價值營運利潤則使用適用的季度平均匯率按季度計算。

在表2.1中，基於實質匯率（「實質匯率」）的結果變動採用本報告附錄C所載的匯率將各業務單位的當地貨幣結果轉換為美元計算。基於固定匯率（「固定匯率」）的內涵價值及內涵價值權益的變動採用適用於本期末的期末匯率將各業務單位於本期末及上期末的當地貨幣結果轉換為美元計算。基於固定匯率的新業務價值、內涵價值營運利潤及自由盈餘產生的變動採用當前報告期觀察到的平均匯率（適用於當期結果及上期結果）將當地貨幣結果轉換為美元計算。

3.6. 非控股權益

內涵價值結果不包括歸屬於任何非控股權益的價值，即該結果代表富衛馬來西亞的70.0%¹⁵股權、富衛泰國的99.96%股權、印尼人民銀行人壽保險的43.96%¹⁶股權、FWD BSN Holdco的70.0%股權¹⁷及其他業務單位的100.0%股權。就富衛馬來西亞而言，於編製內涵價值及新業務價值時以假設 貴公司持有100%經濟權益進行計算，有關此方法變動的進一步詳情載於本報告腳註6。

3.7. 重組

就整個往績記錄期呈列的內涵價值結果乃基於 貴公司根據本報告第1.2節第一段所述富衛集團重組而編製的經調整財務報表釐定¹⁸。重組活動的進一步詳情及經調整財務報表的編製基準呈列於國際財務報告會計準則賬目。

¹⁵ 請參閱腳註6。

¹⁶ 請參閱腳註1。

¹⁷ 請參閱腳註8。

¹⁸ 請參閱經審核國際財務報告會計準則賬目附註6。

4 假設

本節概述用於釐定內涵價值結果的假設。

4.1. 經濟假設

各業務單位的經濟假設乃根據富衛集團訂明的長期資產回報設定。長期回報乃參考富衛集團對經濟、利率及資產類別收益率的長期展望設定。同時經濟假設有一項調整，以將經濟假設由相關估值日期觀察到的當前市場收益率銜接到假設長期回報。

對於各業務單位，投資回報乃通過將預測年度回報（按主要資產類別劃分）應用於假設資產組合釐定。資產組合乃根據當前及未來目標資產分配釐定。各業務單位內，投資回報可能因產品組別或因基金而異。

各業務單位的風險貼現率由富衛集團設定。風險貼現率與無風險利率（參照10年期政府債券收益率）的差異稱為「風險邊際率」。風險邊際率旨在代表投資者認為可能適合反映業務相關風險的額外回報水平。

為確保經濟假設與相關估值日期的當前經濟狀況內部一致，富衛亦進行了多項分析，包括將傳統內涵價值結果與富衛編製的市場一致內涵價值的結果進行比較，以評估使用的風險貼現率是否合適。採用市場一致分析來評估風險貼現率合理性的方法乃是報告傳統內涵價值結果的保險公司的常用方法。

表4.1載列於2022年12月31日、2023年12月31日及2024年12月31日內涵價值計算中假設的風險貼現率、當地權益回報及長期10年期政府債券收益率，以及內涵價值結果中參考的當前市場10年期政府債券收益率。新業務價值根據季度初的經濟假設按季度計算。

表4.1：經濟假設及當前市場10年期政府債券收益率（每年度）

業務單位	風險貼現率假設			當地權益回報假設		
	於2022年 12月31日	於2023年 12月31日	於2024年 12月31日	於2022年 12月31日	於2023年 12月31日	於2024年 12月31日
富衛香港及富衛澳門	7.55%	7.80%	8.20%	7.90%	8.00%	8.00%
富衛日本及富衛再保險	6.00%	6.25%	6.75%	不適用	不適用	不適用
富衛泰國	8.75%	8.75%	8.25%	8.95%	8.75%	8.00%
富衛印尼及印尼 人民銀行人壽保險	14.00%	13.75%	13.00%	11.50%	11.25%	10.50%
富衛馬來西亞及FWD IB	9.00%	9.15%	8.65%	8.79%	8.79%	8.35%
富衛菲律賓	12.75%	12.75%	12.55%	11.62%	11.62%	10.55%
富衛新加坡及FWD Bermuda Singapore	7.15%	7.55%	7.35%	6.50%	7.00%	7.50%
富衛越南	10.75%	10.75%	10.65%	9.70%	9.30%	9.30%
富衛柬埔寨	11.85%	12.10%	12.60%	不適用 ⁽¹⁾	不適用 ⁽¹⁾	不適用 ⁽¹⁾
集團辦公室開支調整	7.55%	7.80%	8.20%	不適用	不適用	不適用

業務單位	長期10年期政府債券收益率假設			當前市場10年期政府債券收益率		
	於2022年 12月31日	於2023年 12月31日	於2024年 12月31日	於2022年 12月31日	於2023年 12月31日	於2024年 12月31日
富衛香港及富衛澳門	2.75%	3.00%	3.50%	3.88%	3.88%	4.58%
	(美元)；	(美元)；	(美元)；	(美元)；	(美元)；	(美元)；
	2.40%	2.75%	3.25%	3.65%	3.22%	3.70%
	(港元)	(港元)	(港元)	(港元)	(港元)	(港元)
富衛日本及富衛再保險	0.25%	0.50%	1.25%	0.42%	0.62%	1.08%
富衛泰國	3.20%	3.20%	3.20%	2.64%	2.70%	2.30%
富衛印尼及印尼 人民銀行人壽保險	7.50%	7.25%	6.50%	6.93%	6.48%	7.02%
富衛馬來西亞及FWD IB	4.00%	4.15%	3.75%	4.02%	3.74%	3.82%
富衛菲律賓	5.75%	5.75%	5.75%	6.98%	6.02%	6.18%

業務單位	長期10年期政府債券收益率假設			當前市場10年期政府債券收益率		
	於2022年	於2023年	於2024年	於2022年	於2023年	於2024年
	12月31日	12月31日	12月31日	12月31日	12月31日	12月31日
富衛新加坡及FWD Bermuda Singapore	2.40%	2.80%	2.70%	3.09%	2.71%	2.86%
富衛越南	4.00%	4.00%	4.00%	5.04%	2.39%	3.12%
富衛柬埔寨	不適用 ⁽¹⁾					
集團辦公室開支調整	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用

NA：不適用，因為該業務單位乃於估值日期後被收購或估值中未使用該假設。

附註(1)：不適用，因為富衛柬埔寨的投資回報假設乃參考定期存款利率而設定。

於2022年12月31日及2023年12月31日，私募股權投資回報假設由富衛集團設定為每年9.75%，而於2024年12月31日則設定為每年10.00%。這相當於2022年12月31日、2023年12月31日及2024年12月31日估值日期的私募股權風險溢價（高於假設長期美元10年期政府債券收益率）分別為每年7.00%、6.75%及6.50%。富衛集團根據廣泛私募股權市場的歷史表現、富衛集團的實際另類投資組合回報以及預測私募投資相對於公募股權的回報溢價的市場預測，從內部投資管理觀點得出相關假設。

4.2. 續保率

續保率假設包括失效、保費假期、部分提取及續保。假設因保單年度而異，通常按產品或產品類型劃分，乃由各業務單位在統計上可信的情況下根據歷史經驗釐定，並考慮當前及未來趨勢及在可用數據有限或在統計上不可信的情況下參考定價假設。

4.3. 死亡率

死亡率假設由各業務單位在統計上可信的情況下根據歷史經驗釐定，並在可用索賠經驗有限的情況下參考定價假設或行業經驗。假設按標準行業經驗表的百分比表示或按再保險費率的百分比設定。

對於以下業務單位，亦會考慮未來死亡率改善（綜合參考人口、行業及公司經驗設定）：

- 富衛香港及富衛澳門：死亡率改善已應用於所有業務。
- 富衛日本及富衛再保險：死亡率改善率只應用於若干產品，即「體檢」、意外與健康及年金產品。

4.4. 傷病率

與死亡率類似，傷病率假設在統計上可信的情況下根據歷史經驗釐定，並考慮當前及未來趨勢及在可用數據有限或在統計上不可信的情況下參考定價假設。假設按再保險費率的百分比設定或按應用於已賺保費的賠付率表示。

4.5. 開支

開支假設由各業務單位考慮歷史經驗及相關業務計劃的預測開支設定。採用該等開支假設會因為估值模型中的合計金額低於當前營運開支及佣金相關成本而導致短期內開支超支及佣金超支。根據業務單位編製的業務計劃預測，預期該等超支會隨著時間而減少。

長期單位成本假設是根據已經批准業務計劃之一般營運開支而設定。任何一次性及非經常性開支不計入單位成本假設。富衛集團採用長期單位成本假設的理由為開支超支及佣金超支預計將在中短期內消除。因此，內涵價值結果取決於業務單位按計劃減少該等開支超支及佣金超支的能力。

承保開支超支及佣金超支

採用該等長期單位成本假設，基於業務單位於相關估值日期編製的已經批准業務計劃，預測承保開支超支及佣金超支現值（不包括一次性及非經常性開支），並已扣除企業稅項¹⁹及已按表4.1所示適用於各業務單位的相關風險貼現率進行貼現計算。

¹⁹ 於相關估值日期處於財稅虧損狀況的業務單位，未應用企業稅。

維護開支超支 – 有效保單業務價值調整

有效保單業務價值包括扣除基於業務單位最新業務計劃的有效保單業務的未來維護開支超支有關金額。有效保單業務價值中假設的開支超支撥備不包括未來承保開支超支及佣金超支、任何預期的一次性及非經常性開支以及於相關估值日期尚未生效的新業務的未來維護開支超支。表4.2列出於往績記錄期已於有效保單業務價值中所反映的維護開支超支（扣除企業稅項）現值。

表4.2：已於有效保單業務價值中反映的預測維護開支超支（稅後）現值明細（百萬美元）

	於2022年 12月31日	於2023年 12月31日	於2024年 12月31日
預測維護開支超支現值	(36)	(37)	(56)

營運開支及佣金差異

內涵價值及新業務價值結果基於長期單位成本假設。基於該等假設，大部分業務單位於整個往績記錄期報告的開支及佣金差異為負數，即長期單位成本假設低於實際營運開支及佣金。營運開支及佣金差異已扣除企業稅項，並反映估值模型中包含的總開支及佣金減去當期發生的實際開支及佣金。如表4.3所示，富衛集團已將營運開支及佣金差異進一步細分為承保開支及佣金相關開支差異以及維護開支差異。

於往績記錄期，自2022年至2024年，實際開支及佣金差異有所減少。

表4.3：營運實體營運開支及佣金差異明細（百萬美元）

	2022年	2023年	2024年
承保開支及佣金相關開支差異	(121)	(119)	(42)
維護開支差異	(28)	(13)	(17)
營運開支及佣金差異	(149)	(132)	(59)

由於四捨五入，有關數字相加後的總和未必等於總數。

表4.3所載的營運開支及佣金差異不包括任何一次性及非經常性開支。該等一次性及非經常性開支與業務單位為支付富衛集團倡議及項目相關支出（例如整合成本）而產生的成本有關，並已作為非營運開支處理及於表5.10中單獨列示。

集團辦公室開支 – 有效保單業務價值調整

集團辦公室開支分為兩類：已分配及未分配開支。已分配集團辦公室開支已直接記入業務單位，並在各業務單位制定開支假設時包含在開支研究中。未分配集團辦公室開支乃就股東服務及其他發展項目而產生的開支。2023年內涵價值及2024年內涵價值所假設的預測未分配集團辦公室開支包括增加集團辦公室開支分配至業務單位的預算（以該等開支可被業務單位業務計劃中的預測的開支低於假設所吸收的範圍內）加上計劃削減的總開支。由於富衛集團並未將其拆分為承保及維護開支，該等未分配集團辦公室開支均包含在綜合內涵價值中。

未分配集團辦公室開支調整已計算為預測未分配集團辦公室開支的現值，按適用於香港的風險貼現率進行貼現計算。未分配集團辦公室開支不包括歸屬於富衛集團戰略舉措的開支，因為該等舉措尚未賦予股東價值。任何與該等舉措相關的成本均將在發生時從經調整資產淨值中扣除。集團的與保險服務平台相關的成本（如理賠、承保）均計入在內，且不考慮未來潛在合作夥伴的預期收入。預測的首3²⁰年未分配集團辦公室開支基於富衛集團的內部業務計劃預測。預測的第4年至第5年，該等開支假設繼續以與第三個預測年度相同的速度增長。預測的第6年至第10年，富衛集團假設未分配集團辦公室開支將減少，因為更多的開支可分配予各業務單位，預測的第11年至第15年未分配集團辦公室開支按照香港的假設通貨膨脹率以每年2.3%增長。根據富衛集團內涵價值政策（「內涵價值政策」），已採用15年期限反映有效保單業務的流失。往績記錄期的各個年度均採用相同的期限及通貨膨脹假設。

有效保單業務價值中包含的未分配集團辦公室開支現值列於表4.4。與未分配集團辦公室開支相關的任何變動已於內涵價值變動分析中的企業中心開支項目中列賬（請參閱表5.9）。

²⁰ 自2024年起，富衛集團已將業務計劃期由5年改為3年。

表4.4：有效保單業務價值中包含的未分配集團辦公室開支現值（百萬美元）

	於2022年 12月31日	於2023年 12月31日	於2024年 12月31日
未分配集團辦公室開支	(558)	(558)	(477)

4.6. 開支通脹

各業務單位於相關估值日期採用的長期開支通脹率假設載於表4.5。

表4.5：開支通脹率（每年%）

業務單位	於2022年 12月31日	於2023年 12月31日	於2024年 12月31日
富衛香港及富衛澳門	2.3%	2.3%	2.3%
富衛日本及富衛再保險	0.0%	直至 2024年 12月31日為 0.0%，其後 為0.37%	0.37%
富衛泰國	2.0%	2.0%	2.0%
富衛印尼及印尼人民銀行人壽保險	3.5%	3.5%	3.5%
富衛馬來西亞及FWD IB	3.0%	3.0%	3.0%
富衛菲律賓	3.0%	3.0%	3.0%
富衛新加坡及FWD Bermuda Singapore	3.0%	3.0%	3.0%
富衛越南	5.0%	5.0%	5.0%
富衛柬埔寨	5.0%	5.0%	5.0%

4.7. 再保險

再保險假設乃根據各業務單位於相關估值日期有效的再保險安排並參考過往及預期未來經驗而設定。

4.8. 紅利、利潤分享及記賬利率

預測紅利、利潤分享及記賬利率假設由各業務單位基於投資回報假設及利潤分享規則（來自監管及／或內部管治要求）以及其他商業考慮因素（例如市場競爭及保單持有人的合理預期）釐定。

4.9. 稅務

用於釐定內涵價值及新業務價值的預測法定利潤已扣除企業稅項。該等預測於適用時包括任何來自結轉稅項虧損產生的利益，並基於各司法管轄區的現行稅務法例持續有效。各業務單位於相關估值日期採用的企業稅率載於表4.6。

表4.6：企業稅率(%)

業務單位	於2022年 12月31日	於2023年 12月31日	於2024年 12月31日
富衛香港	16.5%	16.5%	16.5%
富衛澳門	12.0%	12.0%	12.0%
富衛日本	28.0%	28.0%	28.0%
富衛再保險	0.0%	0.0%	0.0%
富衛泰國	20.0%	20.0%	20.0%
富衛印尼及印尼人民銀行人壽保險	22.0%	22.0%	22.0%
富衛馬來西亞及FWD IB	24.0%	24.0%	24.0%
富衛菲律賓 ²¹	直至2023年 6月30日為 1.0%，其後為 2.0% (見附註(1)) (就最低企業 所得稅而言)	2.0% (就最低企業 所得稅而言)	2.0% (就最低企業 所得稅而言)
	25.0% (就企業 所得稅而言)	25.0% (就企業 所得稅而言)	25.0% (就企業 所得稅而言)
富衛新加坡及FWD Bermuda Singapore	17.0%	17.0%	17.0%
富衛越南	直至2026年 12月31日為 0.0%，其後為 20.0% (見附註(2))	20.0%	20.0%
富衛柬埔寨	20.0%	20.0%	20.0%

附註(1)：反映2021年3月實施的《企業復甦和稅收激勵法案》的更新，據此，最低企業所得稅降至1%，自2020年7月1日起追溯性生效，有效至2023年6月30日。

附註(2)：由於稅項虧損，直至2026年為0%；自2027年起為20.0%。

²¹ 於菲律賓，任何年度的企業稅項均基於以下兩者中的較大者：(i)企業所得稅，其中應課稅收入不包括已繳納投資所得稅的投資收入；及(ii)最低企業所得稅。富衛菲律賓的預測法定利潤基於最低企業所得稅，與業務單位當前的稅務狀況一致。

就各業務單位而言，富衛已評估是否須作出額外稅務調整，以反映經濟合作及發展組織推動的全球最低稅率計劃，並已於綜合集團業績中單獨列賬。根據富衛的評估，富衛澳門已應用集團企業中心稅務調整，並應用3%的增量稅，反映於本報告內呈列2024年內涵價值計算中12%的企業稅率與15%全球最低稅率之間的差異。就企業稅為零的富衛再保險，由於目前不確定是否將應用全球最低稅率，因此未作調整。倘15%的全球最低稅率將應用於富衛再保險所產生的利潤，根據富衛的評估，預計將對2024年內涵價值產生(55)百萬美元的影響。

鑒於股息分派時間的不確定性，內涵價值結果並未考慮任何可能適用於未來業務單位向富衛集團分派股息的預扣稅或匯款稅。富衛集團已對相關業務單位的預扣稅狀況進行若干預測，並得出結論為對2024年12月31日的內涵價值結果的影響並不重大（約為營運實體內涵價值的1%），我們依賴富衛集團在此方面的內部評估。

4.10. 法定估值基準

內涵價值結果乃基於根據各司法管轄區於各估值日期適用的現行監管框架所預測的準備金得出。

富衛香港的法定準備金基準已更新為香港風險為本資本框架基準，自2022年7月1日起生效。

富衛再保險的法定估值基準已由國際財務報告會計準則第4號基準修訂為國際財務報告會計準則第17號基準，自2023年1月1日起生效。

4.11. 產品費用

管理費及產品費用反映於各估值日期適用的費用。

4.12. 報告期後事項

於最後報告日期（即2024年12月31日）後的重大事項詳情載於國際財務報告會計準則賬目附註36。

5 內涵價值結果

5.1. 內涵價值

於各估值日期的集團內涵價值概要載於表5.1。所需資本金額水平已由業務單位按預期當地監管干預的水平設定，並列於表3.1。

表5.1：集團內涵價值明細（百萬美元）

	於2022年12月31日			於2023年12月31日			於2024年12月31日		
	經調整 資產淨 值	有效保 單業務 價值	內涵 價值	經調整 資產淨 值	有效保 單業務 價值	內涵 價值	經調整 資產淨 值	有效保 單業務 價值	內涵 價值
營運實體內涵 價值	5,009	4,357	9,366	6,084	3,384	9,467	6,010	3,453	9,463
加：企業及其 他資產淨值	1,091	-	1,091	933	-	933	357	-	357
減：未分配集團 辦公室開支及 集團企業中心 稅務	-	(558)	(558)	-	(558)	(558)	-	(482)	(482)
減：融資	(3,833)	-	(3,833)	(4,161)	-	(4,161)	(3,770)	-	(3,770)
集團內涵價值	2,268	3,798	6,066	2,856	2,826	5,682	2,597	2,972	5,569

由於四捨五入，有關數字相加後的總和未必等於總數。

貴集團內涵價值於2023年減少385百萬美元（由2022年12月31日的6,066百萬美元減至2023年12月31日的5,682百萬美元），並於2024年減少113百萬美元（由2023年12月31日的5,682百萬美元減少至2024年12月31日的5,569百萬美元）。貴集團內涵價值於2024年減少乃由於經營及經濟差異、於2024年12月31日實施的經營及經濟假設變動、其他非經營差異、外匯變動、貴集團融資及企業中心開支的負面影響，這足以共同抵銷內涵價值的預期回報及新業務價值貢獻所產生的正面影響。

融資（分拆為貸款及永續證券）概要載於表5.2。永續證券進一步細分為外部證券（即出售予外部人士的證券）及集團內公司間證券。外部永續證券在國際財務報告會計準則賬目中被視為權益，該等證券的賬面值已於內涵價值中扣除（請參閱表5.4）。

有關內涵價值變動的進一步詳情載於本報告第5.3節。

表5.2：富衛集團融資明細（百萬美元）

	於2022年 12月31日	於2023年 12月31日	於2024年 12月31日
貸款(1)	(2,216)	(2,531)	(2,793)
集團內公司間永續證券(2)	(263)	(282)	(236)
外部永續證券(3)	(1,354)	(1,348)	(741)
融資總額(4) = (1) + (2) + (3)	(3,833)	(4,161)	(3,770)

由於四捨五入，有關數字相加後的總和未必等於總數。

內涵價值權益

內涵價值權益界定為股東應佔權益，反映集團內涵價值，經調整以計入股東應佔商譽及其他無形資產。表5.3列示於各估值日期按內涵價值權益基準計算的結果。商譽指於國際財務報告會計準則賬目中確認的超出收購成本的超額部分（扣除減值），而其他無形資產反映富衛泰國、富衛印尼、富衛菲律賓、富衛越南及印尼人民銀行人壽保險就分別透過The Siam Commercial Bank Public Company Limited（「泰國匯商銀行」）、PT Bank Commonwealth、Security Bank Corporation、Nam A Commercial Joint Stock Bank及越南外貿股份商業銀行以及PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk進行分銷而支付的銀行保險首付款（扣除遞延付款）。

表5.3：內涵價值權益明細（百萬美元）

	於2022年 12月31日	於2023年 12月31日	於2024年 12月31日
集團內涵價值	6,066	5,682	5,569
加：商譽及其他無形資產	3,222	3,186	3,167
內涵價值權益	9,288	8,867	8,736

由於四捨五入，有關數字相加後的總和未必等於總數。

國際財務報告會計準則權益與經調整資產淨值之對賬

經調整資產淨值乃根據於估值日期的國際財務報告會計準則賬目呈列的國際財務報告會計準則權益得出，並計入多項調整，包括：

- 國際財務報告會計準則與當地法定資產及負債項目之間的差額
- 按市值調整物業及按揭貸款及其他投資，經扣除分紅基金應佔金額

- 撇銷無形資產，包括商譽、銀行保險首付款、電腦軟件及其他無形資產
- 上述調整的遞延稅項影響
- 上述調整對有關富衛泰國及FWD IB的非控股權益影響
- 反映外部永續證券賬面值的負調整，因為該等證券在國際財務報告會計準則賬目中被視為權益

富衛集團於各估值日期的股東應佔國際財務報告會計準則權益及經調整資產淨值的對賬載於表5.4。

表5.4：富衛集團國際財務報告會計準則權益與經調整資產淨值的對賬（百萬美元）

	於2022年 12月31日	於2023年 12月31日	於2024年 12月31日
股東應佔國際財務報告會計準則權益 ²²	8,488	7,582	6,753
國際財務報告會計準則與當地法定資產及 負債項目之間的差額	(3,130)	(1,283)	(726)
按市值調整物業及按揭貸款投資及其他投資， 經扣除分紅基金應佔金額	1,416	1,263	585
撇銷無形資產 ²³	(3,420)	(3,366)	(3,327)
上述調整的遞延稅項影響	269	38	95
上述調整的非控股權益影響	(1)	(30)	(42)
撇銷外部永續證券	(1,354)	(1,348)	(741)
經調整資產淨值	2,268	2,856	2,597

由於四捨五入，有關數字相加後的總和未必等於總數。

²² 國際財務報告會計準則賬目附註6.3所披露的於2022年12月31日、2023年12月31日及2024年12月31日的國際財務報告會計準則權益分別為8,489百萬美元（經重列）、7,632百萬美元及6,814百萬美元。該差額為非控股權益應佔權益，並已於表5.4所示數字中扣除。於2022年12月31日的國際財務報告會計準則權益已於過渡至國際財務報告會計準則第17號會計基準後重列。

²³ 國際財務報告會計準則賬目附註14所披露的於2022年12月31日、2023年12月31日及2024年12月31日的無形資產價值分別為3,207百萬美元、3,154百萬美元及3,085百萬美元。該差額與印尼人民銀行人壽保險應佔的無形資產有關，其已計入國際財務報告會計準則賬目「於聯營公司及一間合資企業的投資」內。

經調整資產淨值明細

於各估值日期的經調整資產淨值明細（包括所需資本與自由盈餘之間的分拆）載於表5.5。所需資本金額由業務單位按預期當地監管干預的水平設定，並於表3.1中概述。就企業及其他調整而言，自由盈餘涵蓋企業及其他資產淨值，而融資則作為單獨項目反映。

表5.5：富衛集團的經調整資產淨值明細（百萬美元）

	於2022年12月31日			於2023年12月31日			於2024年12月31日		
	營運 實體	企業及 其他	總計	營運 實體	企業及 其他	總計	營運 實體	企業及 其他	總計
自由盈餘	3,049	1,091	4,141	3,821	933	4,754	4,081	357	4,438
所需資本	1,960	-	1,960	2,263	-	2,263	1,929	-	1,929
減：融資	-	(3,833)	(3,833)	-	(4,161)	(4,161)	-	(3,770)	(3,770)
經調整資產淨值	5,009	(2,742)	2,268	6,084	(3,228)	2,856	6,010	(3,413)	2,597

由於四捨五入，有關數字相加後的總和未必等於總數。

營運實體：營運實體。企業及其他：反映企業及其他調整。

盈利概況

於2022年12月31日、2023年12月31日及2024年12月31日，富衛集團按貼現及未貼現基準計算的有效保單業務預計稅後可分派盈利載於表5.6。

稅後可分派盈利界定為於各估值日期來自支持有效保單業務的法定準備金及所需資本的資產所產生的股東的可分派利潤。按貼現基準計算，稅後可分派盈利總額等於業務單位所需資本及有效保單業務價值與企業及其他調整的總和。

表5.6：富衛集團有效保單業務的稅後可分派盈利的現金流量概況（百萬美元）

預期出現期間	於2022年12月31日		於2023年12月31日		於2024年12月31日	
	未貼現	貼現	未貼現	貼現	未貼現	貼現
1至5年	2,125	1,733	1,806	1,468	1,585	1,201
6至10年	2,638	1,493	2,465	1,359	2,679	1,492
11至15年	2,263	915	2,107	813	2,076	800
16至20年	1,836	528	1,679	447	1,746	455
21年及以後	22,324	1,089	25,851	1,001	27,519	953
總計	<u>31,185</u>	<u>5,758</u>	<u>33,908</u>	<u>5,088</u>	<u>35,605</u>	<u>4,901</u>

由於四捨五入，有關數字相加後的總和未必等於總數。

稅後可分派盈利的現值 (2022年：5,758百萬美元，2023年：5,088百萬美元，2024年：4,901百萬美元) 加自由盈餘 (2022年：4,141百萬美元，2023年：4,754百萬美元，2024年：4,438百萬美元) 減融資 (2022年：(3,833)百萬美元，2023年：(4,161)百萬美元，2024年：(3,770)百萬美元) 等於內涵價值 (2022年：6,066百萬美元，2023年：5,682百萬美元，2024年：5,569百萬美元)。

5.2. 新業務價值

於往績記錄期承保的新業務的新業務價值及新業務利潤率分別按地區呈列於表5.7及表5.8。如第2節所述，2023年業績已按呈報基準及同比基準呈列。數字不包括新業務的保單承保開支超支及佣金超支撥備。往績記錄期的過往營運開支及佣金差異詳情載於表4.3。

就各地區而言，新業務價值已進一步分為以下部分：

- 香港：分為「境內」²⁴ 及「境外」業務
- 日本：分為企業自有人壽保險（「企業自有人壽保險」）業務及個人（「個人」）業務
- 泰國：分為通過泰國匯商銀行及泰國匯商銀行人壽的其他分銷渠道（「泰國匯商銀行」）產生的業務及所有其他業務（「其他」）
- 新興市場：透過於印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡及越南的實體產生的業務

表5.7：按地區劃分的新業務價值明細（百萬美元）

	2022年			2023年			同比基準			2024年		
	呈報基準 新業務		新業務 價值	呈報基準 新業務		新業務 價值	同比基準		呈報基準 新業務		新業務 價值	
	年化 新保費	保費 現值		年化 新保費	保費 現值		年化 新保費	新業務 價值	年化 新保費	保費 現值		
香港												
境內	243	2,082	175	242	1,872	186	239	129	376	2,167	166	
境外	83	665	41	270	1,367	137	270	122	426	1,946	167	
小計	327	2,747	216	512	3,239	323	510	251	802	4,113	333	

²⁴ 富衛根據保單持有人的身份證號碼界定香港的「境內」及「境外」業務。倘保單持有人擁有香港特別行政區身份證號碼，則保單被分類為境內保單，否則分類為境外保單。

附錄三

精算顧問報告

	2022年			2023年			2024年				
	呈報基準		新業務 價值	呈報基準		新業務 價值	同比基準		呈報基準		
	年化 新保費	保費 現值		年化 新保費	保費 現值		年化 新保費	新業務 價值	年化 新保費	保費 現值	新業務 價值
日本											
企業自有											
人壽保險	33	178	17	12	47	4	12	4	10	38	3
個人	134	1,039	121	113	865	132	113	81	108	736	85
小計	<u>167</u>	<u>1,217</u>	<u>138</u>	<u>125</u>	<u>911</u>	<u>136</u>	<u>125</u>	<u>85</u>	<u>118</u>	<u>774</u>	<u>88</u>
泰國											
泰國匯商											
銀行	350	1,636	199	444	1,832	231	444	212	418	1,811	228
其他	136	667	71	175	827	104	164	85	159	697	49
小計	<u>485</u>	<u>2,303</u>	<u>270</u>	<u>619</u>	<u>2,659</u>	<u>335</u>	<u>609</u>	<u>297</u>	<u>577</u>	<u>2,508</u>	<u>278</u>
新興市場											
小計	<u>429</u>	<u>1,858</u>	<u>198</u>	<u>390</u>	<u>1,854</u>	<u>197</u>	<u>373</u>	<u>116</u>	<u>420</u>	<u>1,938</u>	<u>136</u>
總計	<u>1,408</u>	<u>8,126</u>	<u>823</u>	<u>1,646</u>	<u>8,663</u>	<u>991</u>	<u>1,616</u>	<u>749</u>	<u>1,916</u>	<u>9,333</u>	<u>834</u>

由於四捨五入，有關數字相加後的總和未必等於總數。

年化新保費：即年化首年保費的100%加整付保費的10%；新業務保費現值：按與新業務價值相同的風險貼現率貼現的預測新業務保費現值。

表5.7a：以同比基準呈列按地區劃分的年化新保費及新業務價值增長率

	年化新保費		新業務價值	
	固定匯率基準	實質匯率基準	固定匯率基準	實質匯率基準
	2023年至 2024年複 合年增長率	2023年至 2024年複 合年增長率	2023年至 2024年複 合年增長率	2023年至 2024年複 合年增長率
香港				
境內	57.0%	57.0%	29.1%	29.1%
境外	57.6%	57.6%	36.2%	36.2%
小計	<u>57.3%</u>	<u>57.3%</u>	<u>32.5%</u>	<u>32.5%</u>
日本				
企業自有人壽保險	(10.9%)	(18.4%)	(20.0%)	(26.5%)
個人	3.6%	(3.9%)	13.1%	4.8%
小計	<u>2.3%</u>	<u>(5.3%)</u>	<u>11.7%</u>	<u>3.4%</u>

附錄三

精算顧問報告

	年化新保費		新業務價值	
	固定匯率基準 2023年至 2024年複 合年增長率	實質匯率基準 2023年至 2024年複 合年增長率	固定匯率基準 2023年至 2024年複 合年增長率	實質匯率基準 2023年至 2024年複 合年增長率
泰國				
泰國匯商銀行	(4.1%)	(6.0%)	9.9%	7.8%
其他	(2.6%)	(3.4%)	(42.1%)	(42.5%)
小計	(3.7%)	(5.3%)	(5.1%)	(6.7%)
新興市場				
小計	16.0%	12.7%	20.4%	17.3%
總計	20.9%	18.6%	13.5%	11.3%

由於四捨五入，有關數字相加後的總和未必等於總數。

固定匯率：有關固定匯率的定義，請參閱第3.5節。實質匯率：實質匯率。

年化新保費：即年化首年保費的100%加整付保費的10%。

複合年增長率：複合年增長率。

表5.7b:以呈報基準呈列按地區劃分的年化新保費及新業務價值增長率

	年化新保費					
	固定匯率基準			實質匯率基準		
	2022年至 2023年複 合年增長率	2023年至 2024年複 合年增長率	2022年至 2023年複 合年增長率	2022年至 2023年複 合年增長率	2023年至 2024年複 合年增長率	2022年至 2023年複 合年增長率
香港						
境內	(0.4%)	55.1%	24.3%	(0.4%)	55.1%	24.3%
境外	223.7%	57.6%	125.9%	223.7%	57.6%	125.9%
小計	56.8%	56.4%	56.6%	56.8%	56.4%	56.6%
日本						
企業自有人壽保險	(59.9%)	(10.9%)	(40.2%)	(63.5%)	(18.4%)	(45.4%)
個人	(9.8%)	3.6%	(3.3%)	(16.0%)	(3.9%)	(10.2%)
小計	(19.3%)	2.3%	(9.2%)	(25.3%)	(5.3%)	(15.9%)
泰國						
泰國匯商銀行	26.6%	(4.1%)	10.2%	27.1%	(6.0%)	9.3%
其他	27.8%	(8.6%)	8.1%	28.9%	(9.3%)	8.2%
小計	26.9%	(5.3%)	9.6%	27.6%	(6.9%)	9.0%
新興市場						
小計	(7.7%)	10.9%	1.4%	(9.0%)	7.8%	(1.0%)
總計	18.3%	18.6%	18.8%	17.0%	16.4%	16.7%

附錄三

精算顧問報告

	新業務價值					
	固定匯率基準			實質匯率基準		
	2022年至 2023年複 合年增 長率	2023年至 2024年複 合年增 長率	2022年至 2024年複 合年增 長率	2022年至 2023年複 合年增 長率	2023年至 2024年複 合年增 長率	2022年至 2024年複 合年增 長率
香港						
境內	6.1%	(10.6%)	(2.6%)	6.1%	(10.6%)	(2.6%)
境外	231.9%	21.3%	100.6%	231.9%	21.3%	100.6%
小計	49.3%	3.0%	24.0%	49.3%	3.0%	24.0%
日本						
企業自有人壽保險	(74.2%)	(28.5%)	(57.1%)	(76.1%)	(34.3%)	(60.4%)
個人	16.6%	(30.3%)	(9.8%)	8.8%	(35.4%)	(16.1%)
小計	5.4%	(30.2%)	(14.2%)	(1.8%)	(35.3%)	(20.3%)
泰國						
泰國匯商銀行	15.5%	1.0%	8.0%	16.0%	(0.9%)	7.2%
其他	45.4%	(52.6%)	(17.0%)	46.9%	(53.0%)	(16.9%)
小計	23.5%	(15.8%)	2.0%	24.1%	(17.2%)	1.4%
新興市場						
小計	0.3%	(28.8%)	(15.3%)	(0.8%)	(30.9%)	(17.2%)
總計	21.9%	(14.0%)	2.6%	20.4%	(15.8%)	0.7%

由於四捨五入，有關數字相加後的總和未必等於總數。

固定匯率：有關固定匯率的定義，請參閱第3.5節。實質匯率：實質匯率。

年化新保費：即年化首年保費的100%加整付保費的10%。

複合年增長率：複合年增長率。

表5.8：按地區劃分的新業務利潤率

	新業務利潤率						
	2022年 呈報基準		2023年 呈報基準			2024年 呈報基準	
	佔年化 新保費的 百分比	佔新業 務保費 現值的 百分比	佔年化 新保費的 百分比	佔新業 務保費 現值的 百分比	同比基準 佔年化 新保費的 百分比	佔年化 新保費的 百分比	佔新業 務保費 現值的 百分比
香港							
境內	71.9%	8.4%	76.6%	9.9%	53.7%	44.2%	7.7%
境外	49.6%	6.2%	50.9%	10.1%	45.3%	39.1%	8.6%
小計	66.2%	7.9%	63.0%	10.0%	49.3%	41.5%	8.1%
日本							
企業自有人壽保險	53.1%	9.7%	34.7%	8.8%	31.0%	28.0%	7.2%
個人	90.2%	11.6%	117.0%	15.2%	72.1%	78.7%	11.6%
小計	83.0%	11.4%	109.1%	14.9%	68.2%	74.5%	11.3%
泰國							
泰國匯商銀行	56.9%	12.2%	51.9%	12.6%	47.7%	54.7%	12.6%
其他	52.3%	10.7%	59.6%	12.6%	52.0%	30.9%	7.0%
小計	55.6%	11.7%	54.1%	12.6%	48.9%	48.1%	11.1%
新興市場							
小計	46.2%	10.7%	50.4%	10.6%	31.1%	32.3%	7.0%
總計	58.5%	10.1%	60.2%	11.4%	46.4%	43.5%	8.9%

由於四捨五入，有關數字相加後的總和未必等於總數。

年化新保費：即年化首年保費的100%加整付保費的10%；新業務保費現值：按與新業務價值相同的風險貼現率貼現的預測新業務保費現值。

於富衛集團層面，貴公司於本年度所呈報的2024年新業務價值為834百萬美元，按同比基準呈列的新業務價值與2023年相比按固定匯率基準增加13.5%（按實質匯率基準增加11.3%）。新業務價值增長主要受香港強勁的銷售增長所推動，導致富衛集團年化新保費年內與2023年相比按固定匯率基準增加20.9%（按實質匯率基準按年增加18.6%），同比年化新保費由1,616百萬美元增加至2024年的1,916百萬美元。於往績記錄期，新業務價值按固定匯率基準僅每年輕微增加2.6%（按實質匯率基準每年增加0.7%），儘管年化新保費按固定匯率基準每年強勁增長18.8%（按實質匯率基準每年增加16.7%），這是由於新業務利潤率（佔年化新保費的百分比）由2022年的58.5%下跌至2024年的43.5%，該下降很大程度上受自2023年12月31日起作出的經營假設變動所致。

就香港而言，按同比基準呈列的新業務價值於2023年至2024年按固定匯率及實質匯率基準均大幅增加32.5%。於往績記錄期，香港亦錄得按固定匯率及實質匯率基準均每年增加24.0%的強勁增長。新業務價值的增加主要受2022年底取消COVID-19限制後銷售強勁（特別是境外業務）所推動，於往績記錄期，年化新保費總額按固定匯率及實質匯率基準均每年增加56.6%。新業務利潤率（佔年化新保費的百分比）由2022年的66.2%減少至2024年的41.5%，該下降是由於自2023年12月31日起強化經營假設及自2024年起在新業務價值中計入與代理招聘計劃相關的成本，部分負面影響被因2022年下半年轉至香港風險為本資本制度而對新業務利潤率產生的積極影響所抵銷。

就日本而言，按同比基準呈列的新業務價值於2023年至2024年按固定匯率基準增加11.7%（按實質匯率基準增加3.4%）。然而，於往績記錄期，新業務價值按固定匯率基準每年下跌14.2%（按實質匯率基準每年下跌20.3%）。新業務價值下跌是由於新業務利潤率（佔年化新保費的百分比）由2022年的83.0%減少至2024年的74.5%，這主要是由於自2023年12月31日起作出的經營假設變動，加上稅項變動推動企業自有人壽保險銷售下降，導致年化新保費於2022年至2024年按固定匯率基準每年大幅下跌9.2%（按實質匯率基準每年減少15.9%）。

就泰國而言，按同比基準呈列的新業務價值於2023年至2024年按固定匯率基準減少5.1%（按實質匯率基準減少6.7%），此乃由於2024年的銷售下降，年化新保費按固定匯率基準減少3.7%（按實質匯率基準減少5.3%）。於往績記錄期，新業務價值按固定匯率基準每年增加2.0%（按實質匯率基準每年增加1.4%），該增加主要受2023年的強勁銷售增長所推動，年化新保費於2022年至2024年按固定匯率基準每年增加9.6%（按實質匯率基準每年增加9.0%）。由於自2023年12月31日起強化經營假設，新業務利潤率（佔年化新保費的百分比）由2022年的55.6%減少至2024年的48.1%。

就新興市場而言，按同比基準呈列的新業務價值於2023年至2024年按固定匯率基準增加20.4%（按實質匯率基準增加17.3%）。相反，於往績記錄期，新業務價值按固定匯率基準每年減少15.3%（按實質匯率基準每年減少17.2%）。這主要是由於自2023年12月31日起作出方法及假設變動後，新業務利潤率（佔年化新保費的百分比）由2022年的46.2%減少至2024年的32.3%。於往績記錄期，年化新保費按固定匯率基準輕微增加1.4%（按實質匯率基準減少1.0%）。

5.3. 內涵價值變動分析

往績記錄期的綜合集團層面內涵價值變動明細呈列於表5.9。

附錄三

精算顧問報告

表5.9：富衛集團內涵價值變動分析（百萬美元）

	截至2022年12月31日止年度			截至2023年12月31日止年度			截至2024年12月31日止年度		
	經調整資產淨值	有效保單業務價值	內涵價值	經調整資產淨值	有效保單業務價值	內涵價值	經調整資產淨值	有效保單業務價值	內涵價值
期初內涵價值(1)	2,369	3,362	5,731	2,268	3,798	6,066	2,856	2,826	5,682
提早採納香港風險為本資本框架的影響(2)	1,203	(771)	433	-	-	-	-	-	-
收購及合夥／已終止經營業務(3)	(23)	5	(18)	16	19	34	(59)	6	(53)
內涵價值預期回報(4)	904	(360)	543	1,124	(509)	615	876	(258)	618
新業務價值(5)	-	823	823	-	991	991	-	834	834
營運差異及營運假設變動(6) = (7) + (8) + (9)	(290)	(49)	(339)	(501)	(499)	(1,000)	(142)	(158)	(300)
營運差異－索賠／續保率／開支(7)	(250)	(44)	(294)	(303)	(61)	(363)	(15)	(19)	(33)
營運差異－其他(8)	(18)	2	(17)	11	(2)	9	(9)	0	(9)
營運假設變動(9)	(22)	(6)	(29)	(209)	(436)	(645)	(118)	(140)	(258)
內涵價值營運利潤總額(10) = (4) + (5) + (6)	613	414	1,027	623	(18)	606	735	417	1,152
經濟差異及經濟假設變動(11) = (12) + (13)	(1,591)	1,045	(545)	31	(242)	(211)	78	(272)	(194)
經濟差異(12)	(1,588)	796	(792)	28	(142)	(115)	72	(190)	(118)
經濟假設變動(13)	(3)	250	247	3	(100)	(97)	6	(82)	(76)
其他非營運差異(14)	(204)	(54)	(259)	416	(626)	(211)	(341)	51	(290)
內涵價值利潤總額(15) = (2) + (10) + (11) + (14)	22	634	656	1,070	(886)	183	472	196	668
資本變動(16)	400	-	400	-	-	-	-	-	-
企業中心開支(17)	(118)	(2)	(120)	(200)	0	(200)	(162)	41	(121)
融資(18)	(190)	-	(190)	(257)	-	(257)	(329)	-	(329)
外匯變動(19)	(192)	(201)	(393)	(40)	(105)	(145)	(180)	(98)	(278)
期末內涵價值(20) = (1) + (3) + (15) + (16) + (17) + (18) + (19)	2,268	3,798	6,066	2,856	2,826	5,682	2,597	2,972	5,569

由於四捨五入，有關數字相加後的總和未必等於總數。

富衛集團的內涵價值於2022年增加了335百萬美元（由2021年12月31日的5,731百萬美元增至2022年12月31日的6,066百萬美元），於2023年減少了385百萬美元（由2022年12月31日的6,066百萬美元減至2023年12月31日的5,682百萬美元），及於2024年減少了113百萬美元（由2023年12月31日的5,682百萬美元減至2024年12月31日的5,569百萬美元）。

於2022年提早採納香港風險為本資本框架（表5.9第(2)項）（2022年：433百萬美元，2023年：零美元，2024年：零美元）及籌集資金（表5.9第(16)項）（2022年：400百萬美元，2023年：零美元，2024年：零美元）對2022年內涵價值產生正向影響。

與收購、合夥及已終止經營業務有關的活動（表5.9第(3)項）於往績記錄期對內涵價值產生影響（2022年：(18)百萬美元，2023年：34²⁵百萬美元，2024年：(53)百萬美元），其中收購新實體及新分銷渠道的購買價超過該等新實體及渠道貢獻的內涵價值，其包括於2024年增加在印尼人民銀行人壽保險及富衛馬來西亞股權。有關企業及其他淨資產的企業中心開支以及未分配集團辦公室開支（第(17)項）（2022年：(120)百萬美元，2023年：(200)百萬美元，2024年(121)百萬美元）、已付期內持有融資的利息（表5.9第(18)項）（2022年：(190)百萬美元，2023年：(257)百萬美元，2024年：(329)百萬美元）、外匯變動（表5.9第(19)項）（2022年：(393)百萬美元，2023年：(145)百萬美元，2024年：(278)百萬美元）亦對內涵價值產生負向作用。

內涵價值營運利潤（表5.9第(10)項），包括內涵價值的回報、新業務價值、營運差異及營運假設變動，對往績記錄期的內涵價值利潤產生正向影響（2022年：1,027百萬美元，2023年：606百萬美元，2024年：1,152百萬美元）。在該等數據中，往績記錄期的營運差異為負（2022年：(311)百萬美元，2023年：(355)百萬美元，2024年：(42)百萬美元），部分因開支及佣金差異所致（2022年：(149)百萬美元，2023年：(132)百萬美元，2024年：(59)百萬美元），開支及佣金差異明細於表4.3呈列。除開支及佣金差異外，餘下營運差異來自死亡率及傷病率（2022年：(14)百萬美元，2023年：(20)百萬美元，2024年：19百萬美元）、續保率（2022年：(130)百萬美元，2023年：(211)百萬美元，2024年：7百萬美元）及其他項目（表5.9第(8)項）（2022年：(17)百萬美元，2023年：9百萬美元，2024年：(9)百萬美元）。經營假設的更新導致內涵價值減少（表5.9第(9)項）（2022年：(29)百萬美元，2023年：(645)百萬美元，2024年：(258)百萬美元）。於2023年的大幅減少主要是由於更新大部分業務單位的失效率假設以切合其近期失效經驗。貴公司在設定2024年失效率假設時已持續監控經驗並考慮任何惡化趨勢，其後導致2024年的續保差異為正。

²⁵ 於2023年呈報的正面影響乃由於一項分保予富衛再保險的主要再保險合約終止所致。

內涵價值利潤（表5.9第(15)項）包括提早採納香港風險為本資本框架的影響、內涵價值營運利潤、經濟差異及經濟假設變動，而往績記錄期的其他非營運差異為正（2022年：656百萬美元，2023年：183百萬美元，2024年：668百萬美元）。其他非營運差異（表5.9第(14)項）（2022年：(259)百萬美元，2023年：(211)百萬美元，2024年：(290)百萬美元）包括分配一次性及非經常性開支，以支付富衛集團項目相關開支（例如，整合成本）、行業招聘計劃²⁶及其他一次性調整。具體明細列於表5.10。

表5.10：其他非營運差異明細（百萬美元）

	截至2022年 12月31日 止年度	截至2023年 12月31日 止年度	截至2024年 12月31日 止年度
非營運開支			
(1) = (2) + (3) + (4) + (5)	(218)	(237)	(149)
合併及收購、公司設立及重組相關 成本(2)	(75)	(82)	(62)
[編纂]相關成本（包括激勵 成本)(3)	(69)	(53)	(11)
新會計準則及其他強制性監管變動 的實施成本(4)	(74)	(66)	(33)
其他非經常性項目（見附註(1)）(5)	(0)	(36)	(42)
行業招聘計劃（見附註(2)）(6)	(44)	(75)	(3)
其他（見附註(3)）(7)	3	102	(138)
總計(8) = (1) + (6) + (7)	<u>(259)</u>	<u>(211)</u>	<u>(290)</u>

由於四捨五入，有關數字相加後的總和未必等於總數。

附註(1)：指所有分類為開支差異的非經常性項目，同時包括非營運實體產生的投資收入（包括非營運實體減值產生的利潤／(虧損)）。

附註(2)：自2024年1月1日起，與代理招聘計劃相關的成本已計入新業務價值（表5.9第(5)項）。

附註(3)：指所有其他非營運差異，包括新訂及已終止再保險協議、經修訂分銷協議、分銷協議的付款／應計費用、來自非人壽附屬公司的變動以及模型、方法變動及監管變化的影響。

²⁶ 於2024年之前，行業招聘計劃費用反映招聘及擴展代理分銷渠道相關的成本。就2024年而言，由於自2024年1月1日起的方法改變，新業務價值內已反映與代理招聘計劃相關成本，行業招聘計劃費用改為包括並未反映在新業務價值的一次性支出。

內涵價值營運利潤

內涵價值營運利潤（未包含營運假設變動及其他營運差異以及包含營運假設變動及其他營運差異）明細載列於表5.11。包含營運假設變動及其他營運差異的內涵價值營運利潤摘錄自表5.9第8項、第9項及第10項。

表5.11：內涵價值營運回報（百萬美元）

	截至2022年 12月31日 止年度	截至2023年 12月31日 止年度	截至2024年 12月31日 止年度
包含營運假設變動及其他營運 差異的內涵價值營運利潤(1)	1,027	606	1,152
加：撥回營運假設變動及 其他營運差異的調整 ^{(見附註(1))} (2)	45	637	267
未包含營運假設變動及其他營運差異 的內涵價值營運利潤(3) = (1) + (2)	1,072	1,242	1,419

由於四捨五入，有關數字相加後的總和未必等於總數。

附註(1)：指索賠／續保率／開支差異以外的所有營運差異。

5.4. 自由盈餘產生

自由盈餘指經調整資產淨值超出所需資本的部分（請見表5.5）。產生的基本自由盈餘（表5.12第(3)項）指各期從富衛集團產生並已就剔除支持新業務所用的自由盈餘及若干非經常性項目進行調整的自由盈餘。此項目不包括用於支持新業務的自由盈餘、投資回報差異及其他項目、收購、合夥及已終止經營業務、資本變動及融資影響，但包括分別歸類於表5.12第(4)項的提早採納香港風險為本資本框架的影響及歸類於表5.12第(5)項的有關會計處理變動而導致模型及方法更新的影響。產生的基本自由盈餘淨額（表5.12第(8)項）指計及用於支持新業務的自由盈餘的等值結果²⁷。

²⁷ 用於支持新業務的自由盈餘指因承保新業務的初期開支超出所得收入而產生的自由盈餘變動。於整個合約期限中，未來收入預計將償付該支出，而這部分價值計入有效保單業務價值。

富衛集團的自由盈餘於2022年減少了34百萬美元（由2021年12月31日的342百萬美元減少至2022年12月31日的308百萬美元），於2023年增加了286百萬美元（由2022年12月31日的308百萬美元增加至2023年12月31日的593百萬美元），及於2024年增加了75百萬美元（由2023年12月31日的593百萬美元增加至2024年12月31日的668百萬美元）。自由盈餘變動由以下主要部分構成：

- 反映年內籌集資金資本變動（表5.12第(10)項）（於2023年及2024年大幅減少）（2022年：400百萬美元，2023年：零美元，2024年：零美元）。
- 有關收購、合夥及已終止經營業務的活動（表5.12第(2)項）（2022年：(23)百萬美元，2023年：10百萬美元，2024年：(62)百萬美元）。
- 反映年內持有的融資所支付的利息（表5.12第(11)項）（2022年：(190)百萬美元，2023年：(257)百萬美元，2024年：(329)百萬美元）的融資影響。
- 年內產生的正基本自由盈餘（表5.12第(3)項）（2022年：1,753百萬美元，2023年：790百萬美元，2024年：722百萬美元）。
- 年內用於支持新業務的自由盈餘的負面影響（表5.12第(7)項）（2022年：(165)百萬美元，2023年：(6)百萬美元，2024年：(14)百萬美元）。
- 年內投資回報差異及其他項目對自由盈餘的一次性影響（表5.12第(9)項）（2022年：(1,810)百萬美元，2023年：(252)百萬美元，2024年：(242)百萬美元）。

表5.12載列富衛集團於往績記錄期的自由盈餘變動的明細。

表5.12：自由盈餘變動分析（百萬美元）

	截至2022年12月31日止年度			截至2023年12月31日止年度			截至2024年12月31日止年度		
	營運實體	集團調整	總計	營運實體	集團調整	總計	營運實體	集團調整	總計
期初自由盈餘(1)	2,843	(2,501)	342	3,049	(2,742)	308	3,821	(3,228)	593
收購及合夥／已終止經營業務(2)	31	(54)	(23)	64	(54)	10	13	(75)	(62)
產生的基本自由盈餘									
(3) = (4) + (5) + (6)	1,736	17	1,753	754	36	790	714	9	722
提早採納香港風險為本資本									
框架的影響(4)	1,183	-	1,183	-	-	-	-	-	-
期初調整(5)	(4)	-	(4)	347	-	347	(17)	(43)	(59)
提早採納香港風險為本資本框架									
的影響及期初調整前產生的									
基本自由盈餘(6)	557	17	574	407	36	444	730	51	782
用於支持新業務的自由盈餘(7)	(165)	-	(165)	(6)	-	(6)	(14)	-	(14)
產生的基本自由盈餘淨額									
(8) = (3) + (7)	1,572	17	1,589	748	36	785	700	9	709
投資回報差異及其他項目(9)	(1,606)	(204)	(1,810)	133	(385)	(252)	96	(338)	(242)
資本變動(10)	210	190	400	(174)	174	-	(548)	548	-
融資(11)	-	(190)	(190)	-	(257)	(257)	-	(329)	(329)
期末自由盈餘(12) = (1) + (2) +									
(8) + (9) + (10) + (11)	3,049	(2,742)	308	3,821	(3,228)	593	4,081	(3,413)	668

由於四捨五入，有關數字相加後的總和未必等於總數。

營運實體：營運實體。企業及其他：反映企業及其他調整。

產生的基本自由盈餘（表5.12第(3)項）包括有關開支的差異、提早採納香港風險為本資本框架的影響（第(4)項）、有關模型變動及方法更新的期初調整（包括富衛再保險自2023年1月1日起生效的準備金基準變動的影響）（第(5)項）及非經濟假設變動的影響。期初調整包括香港準備金釐定方法的修訂、以及使新收購的實體的估值與富衛集團內涵價值方法一致而作出的修訂以及其他調整。提早採納香港風險為本資本框架的影響、期初調整及非經濟假設變動的影響已經分類為一次性差異。維護開支的負數差異主要與營運開支及佣金差異（實際營運開支及佣金支付超過長期單位成本假設²⁸）有關。該等項目以及產生的基本自由盈餘淨額（調整後）（包括對該等一次性差異作調整）的概要載列於表5.13。

²⁸ 不同於表4.3所示維護開支差異，原因是其包括有效保單業務產生的計劃維護開支超支。該等計劃維護開支超支並不影響內涵價值中的營運開支及佣金差異，因為該等超支將被有效保單業務價值中計提的撥備撥回所抵銷（請參閱表4.2）。

表5.13：產生的基本自由盈餘（調整後）、用於支持新業務的自由盈餘（調整後）及產生的基本自由盈餘淨額（調整後）明細（百萬美元）

	截至 2022年12月 31日止年度	截至 2023年12月 31日止年度	截至 2024年12月 31日止年度
產生的基本自由盈餘(1)	1,753	790	722
提早採納香港風險為本資本框架的影響(2)	1,183	-	-
期初調整（見附註(1)）(3)	(4)	347	(59)
非經濟假設變動(4)	(20)	(190)	12
一次性差異總額(5) = (2) + (3) + (4)	1,159	156	(47)
維護開支差異(6)	(74)	(39)	(42)
產生的基本自由盈餘（調整後）(7) = (1) - (5) - (6)	668	673	811
用於支持新業務的自由盈餘(8)	(165)	(6)	(14)
承保及佣金開支差異(9)	(121)	(119)	(42)
用於支持新業務的自由盈餘（調整後）(10) = (8) - (9)	(43)	114	28
產生的基本自由盈餘淨額（調整後）(11) = (7) + (10)	625	786	839

由於四捨五入，有關數字相加後的總和未必等於總數。

附註(1)：指所有期初調整，包括富衛再保險的法定準備金基準已自2023年1月1日起由國際財務報告會計準則第4號基準變更為國際財務報告會計準則第17號基準、富衛香港所作出的模型變更及自2024年1月1日起移除非經營實體的無形資產的影響。

5.5. 敏感度分析

已對整個往績記錄期的內涵價值及新業務價值進行有關主要假設變動的敏感度測試。在以下各項測試中，僅有特定參數發生變化，所有其他假設保持不變：

- 風險貼現率上升1.0%
- 風險貼現率下降1.0%
- 利率每年增加0.5%
- 利率每年減少0.5%
- 股本價格上漲10%（即股本價格的110%（分紅業務的預期分紅率以及股票證券及股票基金的價值均相應變動））

- 股本價格下跌10% (即股本價格的90% (分紅業務的預計分紅率以及股票證券及股票基金的價值均相應變動))
- 私募股權資產的淨投資回報率每年減少1.0%
- 保單中止率、保費斷繳率及部分退保率增加10% (即基準情況下比率的110%)
- 保單中止率、保費斷繳率及部分退保率減少10% (即基準情況下比率的90%)
- 死亡率、傷病率及賠付率增加10% (即基準比率和賠付率的110%)
- 死亡率、傷病率及賠付率下降10% (即基準比率和賠付率的90%)
- 承保及維護開支增加10% (即承保及維護開支基準的110%)，並無對集團辦公室開支調整作出修訂
- 承保及維護開支減少10% (即承保及維護開支基準的90%)，並無對集團辦公室開支調整作出修訂
- 呈列貨幣升值5%
- 呈列貨幣貶值5%

已對淨投資回報應用有關利率上升／下降的敏感度測試 (以及債券及衍生產品的資產市值、法定準備金基礎、分紅業務的分紅／股息比例、萬能壽險業務的記賬利率、投資相連保險的單位基金增長率及風險貼現率的相應調整)。

股本價格增加／減少的敏感度測試於各估值日期應用，但不適用於新業務價值。

由於富衛在多個亞洲市場經營業務，富衛集團的業務單位內涵價值及新業務價值的結果已從各自本地貨幣換算為美元 (富衛的呈列貨幣)。為提供對外匯變動的敏感度結果，美元匯率已按+/- 5%的變動列示。

敏感度測試僅用於營運實體內涵價值，對企業及其他調整貢獻的內涵價值並無進行敏感度考量。表5.14載列於2024年12月31日綜合營運實體內涵價值敏感度測試結果，連同於往績記錄期內，每項敏感度測試中營運實體內涵價值相對於基準情景內涵價值的變動百分比。

表5.14：敏感度測試對富衛集團綜合營運實體內涵價值²⁹的影響（以百萬美元計）

	於2024年12月31日			從基準情況內涵價值的變動百分比		
	內涵價值	從基準情況	從基準情況	於2022年 12月31日	於2023年 12月31日	於2024年 12月31日
		內涵價值的 絕對值變動	內涵價值的 變動百分比			
基準情況	9,463					
風險貼現率上升1.0%	8,910	(554)	(5.9%)	(6.5%)	(5.8%)	(5.9%)
風險貼現率下降1.0%	10,159	695	7.3%	8.1%	7.3%	7.3%
利率每年增加0.5% ⁽¹⁾	9,396	(67)	(0.7%)	(0.0%)	(1.2%)	(0.7%)
利率每年減少0.5% ⁽¹⁾	9,518	54	0.6%	(0.3%)	1.3%	0.6%
股本價格上漲10%	9,650	187	2.0%	2.2%	2.5%	2.0%
股本價格下跌10%	9,281	(183)	(1.9%)	(2.3%)	(2.5%)	(1.9%)
私人股權資產的淨投資回報						
每年減少1%	9,348	(116)	(1.2%)	(1.5%)	(1.2%)	(1.2%)
保單中止率、保費斷繳率及部分						
退保率增加10%	9,187	(276)	(2.9%)	(3.2%)	(3.3%)	(2.9%)
保單中止率、保費斷繳率及部分						
退保率減少10%	9,774	311	3.3%	3.7%	3.5%	3.3%
死亡率、傷病率及賠付率增加10%	8,786	(678)	(7.2%)	(7.3%)	(7.2%)	(7.2%)
死亡率、傷病率及賠付率下降10%	10,152	689	7.3%	7.5%	7.4%	7.3%
承保及維護開支增加10%	9,333	(130)	(1.4%)	(1.6%)	(1.4%)	(1.4%)
承保及維護開支減少10%	9,594	131	1.4%	1.6%	1.4%	1.4%
呈列貨幣升值5%	9,176	(287)	(3.0%)	(3.0%)	(3.0%)	(3.0%)
呈列貨幣貶值5%	9,750	287	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%

由於四捨五入，有關數字相加後的總和未必等於總數。

附註(1)：就富衛香港、富衛澳門、富衛日本、富衛再保險及富衛越南而言，對於以賬面收益率為基礎確定投資回報的債券及衍生產品，敏感性測試未應用於這些證券的市場價值和投資回報。

²⁹ 就FWD IB（由富衛於2023年4月3日收購）而言，於2023年12月31日，並無就任何營運相關假設進行內涵價值敏感度測試。

表5.15載列截至2024年12月31日止年度綜合新業務價值敏感度測試的結果，連同於往績記錄期每項敏感性測試中新業務價值相對於基準情景新業務價值的變動百分比。新業務價值不包括承保開支超支及佣金超支的任何撥備。

表5.15：敏感度測試對富衛集團新業務價值³⁰的影響（以百萬美元計）

	截至2024年12月31日止年度			從基準情況的變動百分比		
	新業務價值	從基準情況的		截至2022年	截至2023年	截至2024年
		絕對值變動	變動百分比	12月31日 止年度	12月31日 止年度	12月31日 止年度
基準情況	834					
風險貼現率上升1.0%	741	(93)	(11.1%)	(11.7%)	(10.7%)	(11.1%)
風險貼現率下降1.0%	952	118	14.2%	14.8%	14.0%	14.2%
利率每年增加0.5%	887	53	6.4%	7.2%	6.0%	6.4%
利率每年減少0.5%	782	(52)	(6.3%)	(9.4%)	(6.4%)	(6.3%)
私人股權資產的淨投資回報						
每年減少1%	816	(18)	(2.1%)	(1.6%)	(2.3%)	(2.1%)
保單中止率、保費斷繳率及部分						
退保率增加10%	774	(60)	(7.2%)	(6.3%)	(6.1%)	(7.2%)
保單中止率、保費斷繳率及部分						
退保率下降10%	900	67	8.0%	7.1%	6.9%	8.0%
死亡率、傷病率及賠付率增加10%	749	(84)	(10.1%)	(14.7%)	(12.7%)	(10.1%)
死亡率、傷病率及賠付率下降10%	918	85	10.1%	14.9%	13.0%	10.1%
承保及維護開支增加10%	775	(59)	(7.1%)	(6.2%)	(6.0%)	(7.1%)
承保及維護開支減少10%	893	59	7.1%	6.2%	6.0%	7.1%
呈列貨幣升值5%	807	(27)	(3.2%)	(3.7%)	(3.4%)	(3.2%)
呈列貨幣貶值5%	861	27	3.2%	3.7%	3.4%	3.2%

由於四捨五入，有關數字相加後的總和未必等於總數。

³⁰ 就FWD IB（由富衛於2023年4月3日收購）而言，截至2023年12月31日止年度，並無就任何營運相關假設進行新業務價值敏感度測試。

6 明德的審閱

本節說明我們就方法、假設及內涵價值結果的審閱概要。

6.1. 對方法的審閱

內涵價值結果由富衛根據內涵價值政策使用傳統內涵價值方法編製。我們已審閱結果是否在所有重大方面均符合內含價值政策。於形成此觀點時，我們已檢查富衛集團編製的綜合匯總結果電子表格，並就各業務單位對構成有效保單業務價值（以有效保單業務法定準備金計量）及新業務價值（以年化新保費計量）90%以上的產品進行樣本保單檢查。

我們注意到，內涵價值政策所載方法在所有重大方面與在亞洲註冊成立的上市保險公司普遍採用的傳統內涵價值方法可資比較。然而，鑒於富衛集團的特殊架構及其業務性質，該方法的某些方面乃富衛特有，如下文所述：

- 富衛的大部分業務單位（尤其是被分類為新興市場部分的業務單位）仍處於增長階段，尚未實現規模經濟。因此，內涵價值結果乃使用長期單位成本釐定。此乃成長型公司常用的方法，建基於業務單位將在中短期內使其開支超支及佣金超支消失。圍繞開支超支的調整及披露如下：
 - 內涵價值結果包括通過在有效保單業務價值內進行扣除對有效保單業務的預計維護開支超支。
 - 新業務價值及新業務利潤率在扣除承保開支超支、佣金超支及維護開支超支前呈列，表4.3單獨列示於往績記錄期的歷史營運開支及佣金差異，而並非列示扣除此差異後的新業務價值及新業務利潤率。總營運開支差異及佣金差異（不包括非營運開支（即一次性及非經常性成本））分別於表5.10披露。

6.2. 對假設的審閱

釐定內涵價值結果所用的假設乃由富衛根據業務單位的營運經驗（在統計上可信的情況下），參考行業經驗或定價假設、預期未來趨勢、資產策略、經濟前景及當前監管框架制定。

我們經考慮業務單位進行的相關經驗調查、預期未來經驗及假設對整體結果影響的重要性，審閱各業務單位採用的營運假設的適當性。就較未成熟的業務單位而言，由於營運經驗在統計上通常不可信，因此在多種情況下就採用定價假設來進行內涵價值計算。

我們經考慮於估值日期的當前資產持有量、各業務單位的投資政策、行業基準及經濟狀況，審閱經濟假設的適當性。我們亦已審閱於富衛集團的層面上由富衛集團進行的研究，以驗證貼現率中的風險撥備與市場一致估值方法的一致性。

總體而言，我們注意到各業務單位採用的假設已設定為與內涵價值政策保持一致，該政策要求以三年至五年移動平均經驗為起點設定假設。然而，我們強調，實際未來經驗可能與預測中的假設不同。尤其是，由於缺乏在統計上可信的經驗，所使用的假設可能與業務單位成熟時出現的實際營運經驗大有不同。結果對若干假設變化的敏感度於第5.5節提供。

以下是可能導致假設重大修訂的一些具體關鍵觀察：

- 於內涵價值變動的分析中，於2022年及2023年，續保率差異為負值。於2023年末，貴公司對失效率假設作出重大修訂，以更好反映近期歷史經驗，導致有效保單業務價值大幅減少（在內涵價值變動分析中呈報為營運假設變動的一部分），隨後貴公司於2024年經歷正續保率差異。由於貴公司已強化其失效率假設，貴公司預計過往所觀察到的負續保率差異不會持續，除非目前觀察到的保單續保率出現重大惡化。
- 開支假設乃基於業務單位能夠在中期控制開支並實現規模經濟，並根據內部業務計劃消除開支超支而設定。有效保單業務價值反映的未分配集團辦公室開支撥備亦預計會隨著業務單位的規模擴大及可向該等業務單位分配更多開支而減少。業務單位開支水平增加、集團辦公室開支增加、現有保險業務的失效增加或相對業務計劃預測的銷售額減少可能導致單位成本增加及未分配集團辦公室開支費用增加，這可對本報告所呈列的整體內涵價值及新業務價值產生重大影響。

- 富衛香港的投資回報乃基於支持香港若干分紅產品的大部分資產投資於私募股權而確定。雖然所採用的每年9.75%（於2022年12月31日及2023年12月31日）及每年10.00%（於2024年12月31日）私募股權投資回報假設與市場基準並無不符，且相對美元長期10年期政府債券收益率，私募股權風險溢價已於2022年的每年7.00%下調至2023年的每年6.75%，並進一步下調至2024年的每年6.50%，鑒於此特定資產類別的投資比例相對較大，故已進行敏感度測試以顯示就該回報每年減少1%的影響。
- 在富衛經營的部分市場內，新冠肺炎後的醫療成本整體呈上升趨勢。若干該等市場的危疾發病率及醫療成本亦呈上升趨勢，部分原因為篩查改進及醫療通貨膨脹。如敏感度分析所示，死亡率及傷病率上升對內涵價值及新業務價值有重大影響。因此，富衛積極監控及管理其醫療保險組合的理賠經驗至為重要。

6.3. 對結果的審閱

內涵價值結果已由富衛使用其內部估值模型編製。我們已審閱估值模型的若干要素。尤其是，我們對構成有效保單業務（以有效法定準備金計量）及新業務價值（以年化新保費計量）90%以上的產品對估值模型產生的預計現金流量進行樣本保單檢查。進行樣本保單檢查以獨立驗證估值模型是否適當反映該等產品的特徵，以及估值模型是否已根據協定的方法及假設設立。

我們亦已對匯總結果進行以下檢查：

- 從估值模型預測的期初負債與會計數據之間的對賬。
- 針對新增業務銷售額摘要呈列的年化新保費與新業務模型點文件進行對賬。
- 為各業務單位的經調整資產淨值與會計數據進行驗證，包括根據經審核財務報表針對期初國際財務報告會計準則權益進行的對賬。
- 以各業務單位假設的風險貼現率貼現有效保單業務價值／新業務價值現金流，並與最終有效保單業務價值／新業務價值結果進行對賬。

- 模型外調整的驗證。
- 就各業務單位假設變化的內涵價值及新業務價值敏感度結果進行審閱。
- 就富衛集團其他實體的會計數據與其經調整資產淨值進行對賬。
- 審閱未分配集團辦公室開支調整。

我們檢查發現的任何重大錯誤均已於估值模型中進行糾正。我們的模型審閱過程為向業務單位（不包括新收購實體）在模型點的因潛在問題而令現金流量現值超過我們1%的允許水平時提出討論，並與業務單位討論是否須對估值模型進行更改。

6.4. 意見

根據我們對富衛用於計算內涵價值結果的方法及假設的審閱，我們得出結論：

- 用於釐定內涵價值結果的方法在所有重大方面均與內涵價值政策一致。
- 內涵價值政策中指明的方法在所有重大方面均與在亞洲註冊成立的上市保險公司普遍採用的傳統內涵價值方法可資比較。然而，如本報告第6.1節所強調，鑒於富衛部分業務單位的成熟程度，該方法中有若干富衛特有的特徵。
- 用於計算內涵價值結果的營運假設乃採用業務單位的營運經驗制定，並在適用的情況下考慮預期未來趨勢或參考行業經驗或定價假設（倘業務單位的經驗在統計上不可信）制定。然而，業務單位所進行內涵價值變動的分析顯示，富衛集團在2022年及2023年出現負續保率差異及於2024年出現正續保率差異。這反映截至2023年12月31日的強化營運假設及於2024年部分營運假設的更新。

- 內涵價值結果是根據業務單位能夠遵循內部業務計劃消除中短期開支超支情況為基準而使用長期開支假設釐定。與業務計劃預測中使用的假設相比，開支增加或銷售減少可能會導致開支假設增加，並對內涵價值結果造成不利影響。
- 用於制定內涵價值結果的經濟假設乃經考慮各業務單位的投資政策以及當前及預期未來經濟狀況而釐定，且與採用以傳統內涵價值基準報告的亞洲保險公司所採用的經濟假設大體一致。亦在富衛集團層面進行檢查，以驗證風險貼現率的風險撥備與市場一致估值方法的一致性。³¹
- 內涵價值結果乃在所有重大方面根據本報告所述方法及假設編製。此通過就各業務單位對構成有效保單業務價值（以有效法定準備金計量）90%以上及新業務價值（以年化新保費計量）90%以上的產品進行樣本保單檢查得以驗證。

此意見受限於下文所載依賴及限制。

7 依賴及限制

7.1. 依賴

於開展我們的工作及編製本報告時，我們依賴富衛提供的資料。我們依賴包括但不限於提供予我們的資料的準確性。本報告乃基於我們於2025年2月[●]日或之前可得之資料，並無計及該日後的發展。

除於本報告特別說明外，我們並無對提供予我們的資料進行任何審核或獨立驗證。倘所提供的資料存在任何重大錯誤，我們的分析結果亦將受到影響，且可能屬重大。富衛提供且我們依賴的主要資料列示於本報告附錄B。我們在必要時使用保險業數據補充富衛的數據。使用外部數據是另一個不確定因素。

富衛集團已向我們確認其提供予我們的數據及資料屬準確及完整。

³¹ 於評估市場一致性方法時，須注意估計結果因無風險收益率曲線的校準及釐定不可對沖風險成本所採用的方法而有所不同。

7.2. 限制

本報告旨在提供若干精算資料及分析，以幫助精算評估領域的專業技術人員對富衛集團經濟價值的組成部分進行估計。只有完整閱讀本報告，方可全面理解本報告。我們假設本報告的接收者將尋求對本報告任何不清楚的部分進行解釋及／或闡述。

富衛集團的精算估值乃按持續經營基準制定，並假設富衛集團經營所在市場的當前經濟、政治及社會環境持續。因此，其本質上假設環境將保持穩定。本報告的使用者應意識到，該等市場中的任何政治、經濟或社會不穩定均會為所呈現的結果增加一定程度的不確定性。尤其是，內涵價值結果乃基於根據富衛的業務計劃預測釐定的長期單位成本假設。就部分市場而言，利率於往績記錄期急劇上升，於2024年底的利率繼續保持高位。儘管利率環境本身不穩定且不可預測，惟部分觀察家預計該等市場的利率可能會降低。股票市場或利率的任何大幅變動均可能對內涵價值結果產生重大影響。

於釐定富衛集團的內涵價值結果時，已對未來經驗（包括經濟及投資經驗、死亡率、傷病率、續保率、開支及稅項）作出假設。實際經驗可能與用於計算內涵價值結果的假設不同。倘實際經驗與本報告的相關假設不同，實際結果亦將與所示結果不同。結果對若干假設變化的敏感度於本報告第5.5節提供。

開支假設的選擇乃基於各業務單位將繼續按持續經營基準經營。其並無考慮產品策略、銷量或其他可能對產品特定開支產生相應影響的事項的任何未來變動。其亦無考慮富衛集團的任何戰略支出或任何可能導致有關支出增加超出有效保單業務價值計劃和預留金額的事項。假設（包括貴集團辦公室開支撥備）亦已參考貴公司編製並由董事會批准的業務計劃而設定。我們依賴提供予我們的業務計劃，且並無審核該等計劃的相關假設。

我們並無嘗試評估富衛集團持有的資產或其再保險策略的適當性或質量。除保單持有人根據人壽保險業務的正常條款提出的索賠外，我們亦無評估或就富衛集團的其他任何索賠作出撥備。尤其是，並無考慮與養老金權利、股票期權計劃、服務合約、租賃及違規相關的負債。

並無就各業務單位採用的單位定價及單位分配程序的準確性進行調查。

結果由富衛使用 貴公司的估值模型編製。儘管我們已按照本報告第6.3節所述對估值模型及相關結果進行廣泛檢查，但我們的檢查並非完全徹底，因此可能未發現所有潛在問題。

本報告所載內涵價值結果不包括任何可能適用於支付各業務單位匯出的股東股息的預扣稅或其他稅項。另外，我們注意到，富衛已作出綜合稅項調整以反映經濟合作及發展組織規定的15%全球最低稅率的影響。我們並非稅務顧問，並依賴富衛集團的內部評估，其所採取的全球最低稅項調整及預扣稅方法適用於內涵價值報告目的。

準備金、所需資本成本及稅項乃使用於相關估值日期適用的現行監管及稅收框架計算，且並無考慮該等框架的任何未來變化。隨著香港保險業監管局自2021年3月29日起推出保險集團監管框架，富衛集團亦至少每年進行一次內部分析（最近一次研究於2024年12月31日進行），以驗證該框架將不會導致資本要求增加超出本報告所載內涵價值結果所假設的資本要求。我們並無審閱該等內部分析。我們亦依賴營運實體的委任精算師及審計師的意見，即在相關估值日期持有的準備金及資本要求符合現行法規。自2026年3月31日起，日本的資本法規將轉變為經濟價值基準。新框架正根據國際資本標準制定。務請注意該監管變動並未納入本報告呈列的內涵價值結果內。

內涵價值結果已考慮對紅利、利潤分享及記賬利率假設因投資回報假設及經法規及／或內部公司治理中定義的利潤分享規則進行調整。我們依賴業務單位於估值模型應用該等規則，並注意到倘在現實中不遵循估值模型中包含的規則對結果的影響屬重大。

本報告呈列的內涵價值結果假設 貴公司有能力通過現有的外部及內部再保險安排繼續優化資本。由於監管變化或其他因素而對該等安排進行的任何修訂均可能對內涵價值結果產生重大影響。

此致

香港
太古城
太古灣道14號13樓
富衛集團有限公司

列位董事 台照

代表
Milliman Limited

Wen Yee Lee FIAA
合夥人暨精算顧問

Clement Bonnet IA, FASHK
合夥人暨精算顧問

謹啟

2025年[●]日

附錄A：簡稱

實質匯率：	實質匯率
經調整資產淨值：	經調整資產淨值
印尼人民銀行人壽保險：	PT Asuransi BRI Life
複合年增長率：	複合年增長率
固定匯率：	固定匯率
企業所得稅：	企業所得稅
企業自有人壽保險：	企業自有人壽保險
內涵價值：	內涵價值
內涵價值權益：	股東應佔權益，反映集團內涵價值並作出以包括商譽及股東應佔其他無形資產的調整
內涵價值政策：	富衛集團內涵價值政策
FWD Bermuda Singapore：	富衛人壽保險（百慕達）有限公司新加坡分公司
FWD BSN Holdco：	FWD BSN Holdings Sdn. Bhd. (Malaysia)
富衛柬埔寨：	FWD Life Insurance (Cambodia) Plc.
富衛集團或富衛或公司：	FWD Group Holdings Limited富衛集團有限公司（前稱PCGI Intermediate Holdings Limited），為FWD Limited及FWD Group Limited的直接控股公司
富衛香港：	包括富衛人壽（百慕達）（不包括FWD Bermuda Singapore、富衛馬來西亞及富衛越南）、富衛人壽保險（香港）及富衛人壽（香港）
FWD IB：	包括FWD Insurance Berhad (Malaysia)，及（僅就本報告而言）FWD BSN Holdco及FMH Capricorn Holdings Sdn. Bh
富衛印尼：	PT FWD Insurance Indonesia

富衛日本：	FWD Life Insurance Company, Limited
富衛人壽保險（香港）：	富衛人壽保險（香港）有限公司
富衛人壽（百慕達）：	富衛人壽保險（百慕達）有限公司
富衛人壽（香港）：	富衛人壽（香港）有限公司
富衛澳門：	富衛人壽保險（澳門）股份有限公司
富衛馬來西亞：	FWD Takaful Berhad
富衛菲律賓：	FWD Life Insurance Corporation
富衛再保險：	FWD Reinsurance SPC, Ltd.
富衛新加坡：	FWD Singapore Pte. Ltd.
富衛泰國：	FWD Life Insurance Public Company Limited
FWD VCLI：	FWD Assurance VietNam Company Limited
富衛越南：	FWD Vietnam Life Insurance Company Limited
外匯匯率：	外匯匯率
港元：	港元
香港風險為本資本框架：	香港風險為本資本框架
盧比：	印尼盧比
國際財務報告會計準則：	國際財務報告會計準則
國際財務報告會計準則 賬目：	FWD Group Holdings Limited富衛集團有限公司（前稱 PCGI Intermediate Holdings Limited）截至2022年、2023 年及2024年12月31日止年度的經審核綜合財務報表
	[編纂]
日圓：	日圓
最低企業所得稅：	最低企業所得稅

附錄三

精算顧問報告

澳門元：	澳門元
令吉：	馬來西亞令吉
不適用：	不適用／不可用
無意義：	無意義
年化新保費：	年化新保費
菲律賓披索：	菲律賓披索
百分點：	百分點
新業務保費現值：	新業務保費現值
泰國匯商銀行：	The Siam Commercial Bank Public Company Limited
泰國匯商銀行人壽：	SCB Life Assurance Public Company Limited
新加坡元：	新加坡元
中小企業定期業務：	中小企業定期業務
傳統內涵價值：	傳統內涵價值
泰銖：	泰銖
往績記錄期：	由2022年1月1日至2024年12月31日期間
美元：	美元
估值日期：	2022年12月31日、2023年12月31日、2024年12月31日
有效保單業務價值：	扣除所需資本成本後的有效保單業務價值
新業務價值：	扣除所需資本成本後的新業務價值
越南盾：	越南盾
按年變動：	與上一年同期相比

附錄B：已接收的關鍵資料

- FWD Limited及FWD Group Limited於各估值日期的經審核綜合國際財務報告會計準則賬目；
- 富衛集團於各估值日期的經審核綜合國際財務報告會計準則賬目；
- 業務單位於各估值日期的法定財務報表及償付能力報告；
- 於各估值日期按業務單位劃分的法定準備金明細；
- 就於報告期內業務單位出售的新業務按產品劃分的新業務摘要；
- 於各估值日期的集團辦公室開支調整；
- 內涵價值政策；
- 於各估值日期按業務單位劃分的內涵價值結果明細，包括敏感度測試結果及內涵價值變動分析；
- 於報告期內新業務的季度新業務價值、年化新保費及新業務保費現值摘要；
- 集團綜合結果，包括任何模型外調整；
- 按業務單位劃分的新業務額及未來開支水平的預測；
- 各業務單位的內部精算模型，用於編製內涵價值結果；
- 於各估值日期按業務單位劃分的個人有效保單數據庫；
- 就於報告期內出售的新業務按業務單位劃分的個人新業務保單數據庫；
- 經審查的關鍵有效產品及新業務產品的產品說明；
- 業務單位的涵蓋死亡率、傷病率、續保率及開支的經驗研究報告；及
- 於我們任務期間通過電郵及電信等渠道獲得的其他資料及澄清。

附錄C：匯率

表C.1：1美元的匯率

	用於內涵價值的外匯匯率		
	2022年 12月31日	2023年 12月31日	2024年 12月31日
港元	7.80	7.81	7.76
澳門元	8.04	8.05	7.99
日圓	132.14	141.38	156.18
泰銖	34.53	34.24	34.26
印尼盧比	15,573.00	15,415.00	16,118.00
馬來西亞令吉	4.41	4.59	4.47
菲律賓披索	55.73	55.39	57.98
新加坡元	1.34	1.32	1.36
越南盾	23,574.00	24,249.00	25,489.00

	用於內涵價值變動分析中變動項目的 外匯匯率及固定匯率計算 年初至今的平均外匯匯率		
	2022年	2023年	2024年
港元	7.83	7.83	7.80
澳門元	8.06	8.06	8.04
日圓	131.31	140.45	151.45
泰銖	35.04	34.80	35.28
印尼盧比	14,843.75	15,235.99	15,848.28
馬來西亞令吉	4.40	4.56	4.58
菲律賓披索	54.48	55.61	57.27
新加坡元	1.38	1.34	1.34
越南盾	23,401.28	23,833.42	25,050.18

附錄三

精算顧問報告

用於新業務價值及內涵價值變動分析中變動項目的外匯匯率

	2022年 季度平均外匯匯率				2023年 季度平均外匯匯率			
	2022年 第一季度	2022年 第二季度	2022年 第三季度	2022年 第四季度	2023年 第一季度	2023年 第二季度	2023年 第三季度	2023年 第四季度
港元	7.81	7.85	7.85	7.82	7.84	7.84	7.82	7.81
澳門元	8.04	8.08	8.08	8.06	8.07	8.07	8.06	8.05
日圓	116.20	129.50	138.16	141.36	132.31	137.14	144.50	147.83
泰銖	33.04	34.37	36.38	36.35	33.94	34.44	35.18	35.65
印尼盧比	14,343.73	14,547.89	14,925.49	15,557.89	15,225.34	14,879.14	15,220.57	15,618.91
馬來西亞令吉	4.19	4.35	4.48	4.57	4.39	4.52	4.63	4.70
菲律賓披索	51.54	52.70	56.41	57.27	54.82	55.60	55.99	56.04
新加坡元	1.35	1.38	1.40	1.39	1.33	1.34	1.35	1.35
越南盾	22,768.54	23,071.92	23,462.86	24,301.82	23,577.27	23,481.61	23,913.16	24,361.62

用於新業務價值及內涵價值變動分析中變動項目的
外匯匯率

	2024年 季度平均外匯匯率			
	2024年 第一季度	2024年 第二季度	2024年 第三季度	2024年 第四季度
港元	7.82	7.82	7.80	7.77
澳門元	8.05	8.05	8.03	8.01
日圓	148.42	155.84	149.19	152.33
泰銖	35.66	36.70	34.79	33.98
印尼盧比	15,659.88	16,152.42	15,770.26	15,810.55
馬來西亞令吉	4.72	4.73	4.45	4.40
菲律賓披索	55.96	57.82	57.16	58.14
新加坡元	1.34	1.35	1.32	1.33
越南盾	24,551.51	25,352.20	25,018.07	25,278.95

附錄D：按地區劃分的內涵價值結果明細

表D.1：按地區劃分的內涵價值結果（以百萬美元計）

	於2022年 12月31日	於2023年 12月31日	於2024年 12月31日
香港	3,756	3,704	3,641
日本	2,202	2,312	2,233
泰國	2,303	2,247	2,356
新興市場	1,105	1,204	1,234
營運實體內涵價值	9,366	9,467	9,463
加：企業及其他資產淨值	1,091	933	357
減：未分配集團辦公室開支	(558)	(558)	(482)
減：融資	(3,833)	(4,161)	(3,770)
集團內涵價值	6,066	5,682	5,569

由於四捨五入，有關數字相加後的總和未必等於總數。