

2016年5月19日

各位

会社名 第一生命保険株式会社
代表者名 代表取締役社長 渡邊 光一郎
(コード番号:8750 東証第一部)

2016年3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

第一生命保険株式会社(以下「第一生命」)は、ヨーロッパ・エンベディッド・バリュー原則(以下「EEV原則」)に従い計算した第一生命グループ(第一生命、第一フロンティア生命保険株式会社(以下「第一フロンティア生命」)、ネオファースト生命保険株式会社(以下「ネオファースト生命」)、Protective Life Corporation(以下「プロテクティブ社」)および TAL Dai-ichi Life Australia Pty Limited(以下「TAL」))の2016年3月末ヨーロッパ・エンベディッド・バリュー(以下「EEV」)を以下のとおり開示します。

なお、2016年3月末EEVより、ネオファースト生命についてEEVの計算および開示を開始しています。

また、2016年3月末EEVおよび2015年度新契約価値の計算に際して、日本円金利の超長期ゾーンの補外手法について、従来の日本円スワップ・レートのイールド・カーブを勘案した方法から終局金利(ultimate forward rate)を用いた方法に変更しています。併せて、終局金利の実現に関する不確実性を反映しています。一貫性のある評価を行うため、2015年3月末EEVおよび2014年度新契約価値についても同様の方法により再評価しています。

目次

1. 概要

1-1 EEV原則

1-2 EEV算出の手法

2. EEV計算結果

2-1 第一生命グループのEEV

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 各社別のEEV

3. 2015年3月末EEVからの変動要因

3-1 第一生命グループのEEVの変動要因

3-2 各社別のEEVの変動要因

4. 感応度(センシティブティ)

4-1 第一生命グループのEEVの感応度

4-2 各社別のEEVの感応度

5. 注意事項

付録A EEVの計算手法

付録B EEV計算における主な前提条件(第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命、TAL)

付録C プロテクトティブ社のEEVの計算手法および主な前提条件

付録D 第三者意見

付録E 用語集

1. 概要

1-1 EEV原則

EV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、2004年5月に、欧州の大手保険会社のCFO(最高財務責任者)から構成されるCFOフォーラムにより、EEV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2005年10月には、EEV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 EEV算出の手法

今回のEEVの計算にあたり、第一生命グループでは主に市場整合的手法を用いています。具体的には、第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命、TALおよびプロテクティブ社の変額年金事業については市場整合的手法を、また、プロテクティブ社の変額年金以外の事業についてはトップダウン手法を、それぞれ用いています。

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。また、トップダウン手法とは、会社、商品、事業あるいは地域等のリスク特性に応じた割引率を用いて評価しようとするものです。いずれの手法も、EEV原則で認められているものです。

今回、第一生命グループが計算したEVは、市場整合的な手法を取り入れつつ、EEV原則に準拠したものとしています。

2. EEV計算結果

2-1 第一生命グループのEEV

2016年3月末における第一生命グループのEEVは以下のとおりです。株安と円高に加え大幅な金利の低下による第一生命のEEV減少を主な要因として、第一生命グループのEEVは2015年3月末より減少しました。

(億円)

	2015年3月末 (再評価後) ^(注1)	2016年3月末	増減
EEV	59,876	46,461	▲ 13,415
修正純資産	55,408	62,873	7,465
保有契約価値	4,468	▲ 16,412	▲ 20,881

	2014年度 (再評価後) ^(注1)	2015年度	増減
新契約価値	2,861	2,161	▲ 700

(注1) 2016年3月末EEVおよび2015年度新契約価値の計算に際して、日本円金利の超長期ゾーンの補外手法について、従来の日本円スワップ・レートのイールド・カーブを勘案した方法から終局金利を用いた方法に変更しています。併せて、終局金利の実現に関する不確実性を反映しています。一貫性のある評価を行うため、2015年3月末EEVおよび2014年度新契約価値についても同様の方法により再評価しています。

(注2) 第一生命グループのEEVは、第一生命のEEVに第一フロンティア生命、ネオファースト生命、プロテクトティブ社およびTALのEEVのうち第一生命の出資比率に基づく持分を加え、第一生命が保有する第一フロンティア生命、ネオファースト生命、プロテクトティブ社およびTALの株式の簿価を控除することにより算出しています。なお、第一フロンティア生命、プロテクトティブ社およびTALに対する第一生命の出資比率は2015年3月末および2016年3月末時点で100.0%です。また、ネオファースト生命に対する第一生命の出資比率は2016年3月末時点で100.0%です。

(注3) 第一生命が保有する第一フロンティア生命の株式の簿価は2015年3月末および2016年3月末時点で1,819億円、ネオファースト生命の株式の簿価は2016年3月末時点で357億円、プロテクトティブ社の株式の簿価は2015年3月末および2016年3月末時点で5,783億円、TALの株式の簿価は2015年3月末時点で1,545億円、2016年3月末時点で1,625億円です。

(注4) ネオファースト生命については2016年3月末にEEVの計算を開始したため、2015年3月末の第一生命グループのEEV算出においてはEEVを使わずに第一生命の保有するネオファースト生命の株式の時価を算出し、その含み損益を修正純資産に含めています。2016年3月末においては、ネオファースト生命のEEVを第一生命グループのEEVに含めています。また、2014年度および2015年度の第一生命グループの新契約価値には、ネオファースト生命の新契約価値は含まれません。

(注5) プロテクトティブ社の完全子会社化は2015年2月1日付で完了しました。2015年3月末および2016年3月末の第一生命グループのEEVには、第一生命グループの連結財務諸表におけるプロテクトティブ社の決算基準日である2015年2月始および2015年12月末のプロテクトティブ社のEEVを含めています。2015年度の第一生命グループの新契約価値には、2015年2月1日から2015年12月31日までのプロテクトティブ社の新契約価値を含めています。また、2014年度の第一生命グループの新契約価値には、プロテクトティブ社の新契約価値は含まれません。

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(危険準備金を除く)およびその他負債(価格変動準備金等を除く)を超過する額です。

具体的には、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ものであり、内訳は以下のとおりです。株安および円高による株式や外貨建債券の時価の下落を、国内金利の低下による円建債券等の価格の上昇が上回ることで含み損益が増加し、修正純資産は2015年3月末より増加しました。

なお、修正純資産の計算手法については付録Aおよび付録Cをご参照ください。

(億円)

	2015年3月末	2016年3月末	増減
修正純資産	55,408	62,873	7,465
純資産の部合計 ^(注1)	15,884	17,101	1,217
負債中の内部留保 ^(注2)	8,624	8,906	281
一般貸倒引当金	11	4	▲ 6
有価証券等の含み損益 ^(注3)	56,646	64,901	8,254
貸付金の含み損益	2,500	2,731	230
不動産の含み損益 ^(注4)	429	1,327	897
負債の含み損益 ^(注5)	▲ 323	▲ 321	2
退職給付の未積立債務 ^(注6)	759	▲ 478	▲ 1,237
上記項目に係る税効果	▲ 19,051	▲ 21,012	▲ 1,961
従業員持株会専用信託および株式給付信託に係る調整額 ^(注7)	103	81	▲ 21
第一フロンティア生命に対する出資額の相殺 ^(注8)	▲ 1,819	▲ 1,819	0
ネオファースト生命に対する出資額の相殺 ^(注9)	0	▲ 357	▲ 357
プロテクト社の繰延税金資産等に係る調整 ^(注10)	▲ 395	▲ 284	110
プロテクト社に対する出資額の相殺 ^(注11)	▲ 5,783	▲ 5,783	0
TALの無形固定資産等に係る調整 ^(注12)	▲ 634	▲ 496	137
TALに対する出資額の相殺 ^(注13)	▲ 1,545	▲ 1,625	▲ 80

(注1) 評価・換算差額等合計を除いた額を計上しています。また、第一フロンティア生命において修正共同保険式再保険等に係る調整を行っており、当該調整額を含めて表示しています。

(注2) 価格変動準備金、危険準備金、配当準備金中の未割当額およびプロテクト社の価格変動準備金に相当する額の合計額を計上しています。

(注3) 国内上場株式については、会計上は期間末前1ヶ月の時価の平均により評価していますが、EEVの計算では期末日時点の時価により評価しています。これによる含み損益の差異(期末時価－月中平均)(税引後)は、2015年3月末時点で▲185億円、2016年3月末時点で▲111億円です。

- (注4) 土地については、時価と再評価前帳簿価額の差額を計上しています。
- (注5) 劣後債務の含み損益を計上しています。
- (注6) 未認識過去勤務費用および未認識数理計算上の差異を計上しています。
- (注7) 第一生命従業員持株会専用信託および株式給付信託の時価評価相当額を計上しています(但し、前者は信託の有する借入金と同額が限度)。
- (注8) 「純資産の部合計」において、第一生命が保有する第一フロンティア生命の株式価値が簿価で評価されているため、当該金額を控除します。
- (注9) 「純資産の部合計」において、第一生命が保有するネオファースト生命の株式価値が簿価で評価されているため、当該金額を控除します。
- (注10) プロテクトティブ社に計上されている繰延税金資産および法定会計上の非認容資産等につき、調整を行うものです。
- (注11) 「純資産の部合計」において、第一生命が保有するプロテクトティブ社の株式価値が簿価で評価されているため、当該金額を控除します。
- (注12) TALに計上されている無形固定資産(のれんおよび保有契約価値)等につき、調整を行うものです。
- (注13) 「純資産の部合計」において、第一生命が保有するTALの株式価値が簿価で評価されているため、当該金額を控除します。
- (注14) 表中の金額(「純資産の部合計」から「上記項目に係る税効果」まで)は、第一生命グループ各社の金額の単純合計としています。

連結貸借対照表の純資産の部合計と修正純資産の関係は以下のとおりです。

(億円)

	2015年3月末	2016年3月末	増減
連結純資産の部合計 ^(注1)	10,303	11,301	998
+ 負債中の内部留保 ^(注2)	8,624	8,906	281
+ 一般貸倒引当金	11	4	▲ 6
+ 含み損益等 ^(注3)	59,990	68,093	8,103
+ 修正共同保険式再保険等に係る調整 ^(注4)	▲ 815	▲ 1,406	▲ 591
+ 退職給付の未積立債務 ^(注5)	759	▲ 478	▲ 1,237
+ 上記に係る税効果	▲ 19,051	▲ 21,012	▲ 1,961
+ プロテクトティブ社の法定会計ベースと米国会計基準ベースの純資産の差 ^(注6)	▲ 3,005	▲ 1,339	1,665
+ プロテクトティブ社の繰延税金資産等に係る調整	▲ 395	▲ 284	110
- TALの無形固定資産	1,014	910	▲ 103
修正純資産	55,408	62,873	7,465

- (注1) その他の包括利益累計額合計および非支配株主持分を除いた額を計上しています。
- (注2) 価格変動準備金、危険準備金、配当準備金中の未割当額およびプロテクトティブ社の価格変動準備金に相当する額の合計額を計上しています。
- (注3) 有価証券等、貸付金、不動産および負債の含み損益の合計額等を計上しています。なお、連結子会社および持分法適用の関連会社に係る連結調整により、本項目中の株式の含み損益は、第一生命、第一フロンティア生命およびネオファースト生命の保有株式の含み損益の合計と異なります。なお、第一生命従業員持株会専用信託および株式給付信託の時価評価相当額を含みます(但し、前者は信託の有する借入

金と同額が限度)。

(注4) 第一フロンティア生命について、修正共同保険式再保険等に係る調整を行っています。

(注5) 未認識過去勤務費用および未認識数理計算上の差異を計上しています。

(注6) プロテクトティブ社のEEVは法定会計ベースで計算されていますが、連結財務諸表にはプロテクトティブ社の米国会計基準ベースの財務諸表を連結しているため、その差異を表示しています。

2-1-2 保有契約価値

保有契約価値は、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ヘッジ不能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。市場整合的手法による確実性等価将来利益現価の算出にあたり、資産運用に係るキャッシュフローは全ての資産の運用利回りがリスク・フリー・レートに等しいものとして計算しています。国内金利の大幅な低下により、保有契約価値は2015年3月末より減少しました。

なお、保有契約価値の計算手法については付録Aおよび付録C、リスク・フリー・レートについては付録Bおよび付録Cをご参照ください。

(億円)

	2015年3月末 (再評価後) (注1)	2016年3月末	増減
保有契約価値	4,468	▲ 16,412	▲ 20,881
将来利益現価 ^{(注2)(注3)}	9,205	▲ 11,038	▲ 20,243
オプションと保証の時間価値	▲ 1,728	▲ 1,787	▲ 58
必要資本維持のための費用 ^(注4)	▲ 1,312	▲ 1,211	100
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 1,695	▲ 2,375	▲ 679

(注1) 2016年3月末保有契約価値の計算に際して、日本円金利の超長期ゾーンの補外手法について、従来の日本円スワップ・レートのイールド・カーブを勘案した方法から終局金利を用いた方法に変更しています。併せて、終局金利の実現に関する不確実性をヘッジ不能リスクに係る費用に反映しています。一貫性のある評価を行うため、2015年3月末保有契約価値についても同様の方法により再評価しています。

(注2) 第一フロンティア生命における修正共同保険式再保険等に係る調整を行っています。

(注3) 市場整合的手法による確実性等価将来利益現価とトップダウン手法による将来利益現価を含みます。

(注4) 市場整合的手法によるフリクショナル・コストとトップダウン手法による資本コストを含みます。

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(転換契約については正味増加分のみ)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)を表したものです。

(億円)

	2014年度 (再評価後) (注1)	2015年度	増減
新契約価値	2,861	2,161	▲ 700
将来利益現価 ^(注2)	3,061	2,447	▲ 614
オプションと保証の時間価値	▲ 12	▲ 46	▲ 34
必要資本維持のための費用 ^(注3)	▲ 51	▲ 84	▲ 32
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 136	▲ 154	▲ 18

(注1) 2015年度新契約価値の計算に際して、日本円金利の超長期ゾーンの補外手法について、従来の日本円スワップ・レート of イールド・カーブを勘案した方法から終局金利を用いた方法に変更しています。併せて、終局金利の実現に関する不確実性をヘッジ不能リスクに係る費用に反映しています。一貫性のある評価を行うため、2014年度新契約価値についても同様の方法により再評価しています。

(注2) 市場整合的手法による確実性等価将来利益現価とトップダウン手法による将来利益現価を含みます。

(注3) 市場整合的手法によるフリクショナル・コストとトップダウン手法による資本コストを含みます。

(注4) プロテクトティブ社の完全子会社化は2015年2月1日付で完了しました。2015年度の第一生命グループの新契約価値には、2015年2月1日から2015年12月31日までのプロテクトティブ社の新契約価値を含めています。また、2014年度の第一生命グループの新契約価値には、プロテクトティブ社の新契約価値は含まれません。

(注5) 2014年度および2015年度の第一生命グループの新契約価値には、ネオファースト生命の新契約価値は含まれません。

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

(億円)

	2014年度 (再評価後)	2015年度	増減
新契約価値	2,861	2,161	▲ 700
収入保険料現価 ^(注)	51,747	55,142	3,394
新契約マージン	5.53%	3.92%	▲ 1.61 ポイント

(注) 将来の収入保険料(プロテクトティブ社については法定会計ベース)を、新契約価値の計算に用いたリスク・フリー・レートまたは割引率で割り引いています。

2-2 各社別のEEV

(1) 第一生命

(億円)

	2015年3月末 (再評価後) (注1)	2016年3月末	増減
EEV(注2)	59,088	44,414	▲ 14,673
修正純資産	57,918	64,833	6,914
純資産の部合計(注3)	11,081	11,765	683
負債中の内部留保(注4)	7,032	7,439	406
一般貸倒引当金	11	4	▲ 6
有価証券等の含み損益(注5)	54,857	62,672	7,815
貸付金の含み損益	2,500	2,731	230
不動産の含み損益(注6)	429	1,327	897
負債の含み損益(注7)	▲ 323	▲ 321	2
退職給付の未積立債務(注8)	759	▲ 478	▲ 1,237
上記項目に係る税効果	▲ 18,534	▲ 20,388	▲ 1,853
従業員持株会専用信託および 株式給付信託による調整額(注9)	103	81	▲ 21
保有契約価値	1,169	▲ 20,419	▲ 21,588
確実性等価将来利益現価	4,015	▲ 16,696	▲ 20,712
オプションと保証の時間価値	▲ 868	▲ 1,314	▲ 445
必要資本維持のための費用	▲ 388	▲ 162	226
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 1,589	▲ 2,246	▲ 656

	2014年度 (再評価後) (注1)	2015年度	増減
新契約価値	2,102	1,346	▲ 755
確実性等価将来利益現価	2,250	1,512	▲ 738
オプション保証の時間価値	▲ 12	▲ 27	▲ 15
必要資本維持のための費用	▲ 24	▲ 10	13
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 112	▲ 127	▲ 15

(注1) 2016年3月末EEVおよび2015年度新契約価値の計算に際して、日本円金利の超長期ゾーンの補外手法について、従来の日本円スワップ・レートのイールド・カーブを勘案した方法から終局金利を用いた方法に変更しています。併せて、終局金利の実現に関する不確実性をヘッジ不能リスクに係る費用に反映しています。一貫性のある評価を行うため、2015年3月末EEVおよび2014年度新契約価値についても同様の方法により再評価しています。

(注2) 第一生命単体のEEVの計算において、保有する第一フロンティア生命、ネオファースト生命、プロテクティブ社およびTALの株式は簿価で評価しています。第一生命グループのEEVを計算する際には、グループ内の資本取引を相殺する必要があります。

- (注3) 評価・換算差額等合計を除いた額を計上しています。
- (注4) 価格変動準備金、危険準備金および配当準備金中の未割当額の合計額を計上しています。
- (注5) 国内上場株式については、会計上は期間末前1ヶ月の時価の平均により評価していますが、EEVの計算では期末日時点の時価により評価しています。これによる含み損益の差異(期末時価－月中平均)(税引後)は2015年3月末時点で▲185億円、2016年3月末時点で▲111億円です。
- (注6) 土地については、時価と再評価前帳簿価額の差額を計上しています。
- (注7) 劣後債務の含み損益を計上しています。
- (注8) 未認識過去勤務費用および未認識数理計算上の差異を計上しています。
- (注9) 第一生命従業員持株会専用信託および株式給付信託の時価評価相当額を計上しています(但し、前者は信託の有する借入金と同額が限度)。

なお、新契約マージンは以下のとおりです。

(億円)

	2014年度 (再評価後)	2015年度	増減
新契約価値	2,102	1,346	▲ 755
収入保険料現価 ^(注)	32,533	30,179	▲ 2,354
新契約マージン	6.46%	4.46%	▲ 2.00 ポイント

(注) 将来の収入保険料を、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。

(参考)

修正純資産に計上されている含み損益は法定会計上の利益として将来実現する見込みであり、保有契約価値と含み損益の合計額が、保険契約の保有により生じる将来利益を表します。

この考えに基づき、第一生命のEEV総額を「純資産の部合計と負債中の内部留保の合計」と、保険契約の保有により生じる将来利益として「確定利付資産の含み損益と保有契約価値の合計」および「確定利付資産以外の含み損益等」に組み替えて表示すると、以下のとおりとなります。

(億円)

	2015年3月末 (再評価後)	2016年3月末	増減
EEV	59,088	44,414	▲ 14,673
純資産の部合計 ^(注1) + 負債中の内部留保	16,091	17,127	1,035
確定利付資産 ^(注2) の含み損益 + 保有契約価値	22,661	13,711	▲ 8,950
確定利付資産以外 ^(注3) の含み損益等	20,335	13,575	▲ 6,759

(注1) 評価・換算差額等合計を除いた額を計上しています。

(注2) 「確定利付資産」とは、円建債券、ヘッジ外債、貸付金等としています。「確定利付資産以外」とは、株式、外貨建債券(ヘッジ外債を除く)、不動産等としています。

(注3) 表中の「負債中の内部留保」、「確定利付資産の含み損益」および「確定利付資産以外の含み損益等」は税引後に換算しています。

(2) 第一フロンティア生命

(億円)

	2015年3月末 (再評価後) (注1)	2016年3月末	増減
EEV	2,527	3,032	504
修正純資産	1,882	1,838	▲ 43
純資産の部合計(注2)	184	427	243
修正共同保険式再保険等に係る調整	▲ 815	▲ 1,406	▲ 591
負債中の内部留保(注3)	1,240	1,214	▲ 26
一般貸倒引当金	0	0	0
有価証券等の含み損益	1,788	2,228	439
上記項目に係る税効果	▲ 516	▲ 624	▲ 108
保有契約価値	645	1,194	548
確実性等価将来利益現価	1,220	1,436	215
下記以外の将来利益現価	405	29	▲ 375
修正共同保険式再保険等に係る調整	815	1,406	591
オプションと保証の時間価値	▲ 526	▲ 192	334
必要資本維持のための費用	▲ 14	▲ 4	10
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 33	▲ 45	▲ 11

	2014年度 (再評価後) (注1)	2015年度	増減
新契約価値	586	532	▲ 53
確実性等価将来利益現価	612	556	▲ 55
オプションと保証の時間価値	0	0	0
必要資本維持のための費用	▲ 9	▲ 6	3
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 16	▲ 18	▲ 1

(注1) 2016年3月末EEVおよび2015年度新契約価値の計算に際して、日本円金利の超長期ゾーンの補外手法について、従来の日本円スワップ・レートのイールド・カーブを勘案した方法から終局金利を用いた方法に変更しています。併せて、終局金利の実現に関する不確実性をヘッジ不能リスクに係る費用に反映しています。一貫性のある評価を行うため、2015年3月末EEVおよび2014年度新契約価値についても同様の方法により再評価しています。

(注2) 評価・換算差額等合計を除いた額を計上しています。

(注3) 価格変動準備金および危険準備金の合計額を計上しています。

なお、新契約マージンは以下のとおりです。

(億円)

	2014年度 (再評価後)	2015年度	増減
新契約価値	586	532	▲ 53
収入保険料現価 ^(注)	17,155	16,795	▲ 360
新契約マージン	3.42%	3.17%	▲ 0.24 ポイント

(注) 将来の収入保険料を、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。

(3) ネオファースト生命

(億円)

	2016年3月末
EEV	414
修正純資産	277
純資産の部合計 ^(注1)	273
負債中の内部留保 ^(注2)	4
有価証券等の含み損益	0
保有契約価値	136
確実性等価将来利益現価	146
オプションと保証の時間価値	0
必要資本維持のための費用	0
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 10

(注1) 評価・換算差額等合計を除いた額を計上しています。

(注2) 価格変動準備金および危険準備金の合計額を計上しています。

(4)プロテクティブ社^(注1)

(億円)

	2015年2月始	2015年12月末	増減
EEV	5,029	5,512	483
修正純資産	3,517	4,149	632
純資産の部合計 ^(注2)	3,561	4,185	623
負債中の内部留保 ^(注3)	351	248	▲ 102
繰延税金資産等に係る調整 ^(注4)	▲ 395	▲ 284	110
保有契約価値	1,512	1,363	▲ 148
将来利益現価 ^(注5)	2,634	2,578	▲ 56
オプションと保証の時間価値	▲ 324	▲ 274	50
必要資本維持のための費用 ^(注6)	▲ 785	▲ 928	▲ 142
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 12	▲ 12	0

	2015年2月から 2015年12月まで
新契約価値	56
将来利益現価 ^(注5)	119
オプションと保証の時間価値	▲ 19
必要資本維持のための費用 ^(注6)	▲ 42
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 1

(注1) プロテクティブ社の完全子会社化は2015年2月1日付で完了しました。2015年3月末および2016年3月末の第一生命グループのEEVには、第一生命グループの連結財務諸表におけるプロテクティブ社の決算基準日である2015年2月始および2015年12月末のプロテクティブ社のEEVを含めています。2015年度の第一生命グループの新契約価値には、2015年2月1日から2015年12月31日までのプロテクティブ社の新契約価値を含めています。また、2014年度の第一生命グループの新契約価値には、プロテクティブ社の新契約価値は含まれません。

(注2) 法定会計上の純資産の部に、非生命保険事業の純資産および持株会社の純資産を反映する調整を行った額を計上しています。

(注3) プロテクティブ社の価格変動準備金に相当する Asset Valuation Reserve の額を計上しています。

(注4) プロテクティブ社に計上されている繰延税金資産および法定会計上の非認容資産等につき、調整を行うものです。

(注5) 市場整合的手法による確実性等価将来利益現価とトップダウン手法による将来利益現価を含みます。

(注6) 市場整合的手法によるフリクショナル・コストとトップダウン手法による資本コストを含みます。

なお、新契約マージンは以下のとおりです。

(億円)

	2015年2月から 2015年12月まで
新契約価値	56
収入保険料現価 ^(注)	4,465
新契約マージン	1.26%

(注) 将来の収入保険料(法定会計ベース)を、新契約価値の計算に用いたリスク・フリー・レートまたは割引率で割り引いています。

また、保有契約価値と新契約価値の変額年金事業以外(トップダウン手法)と変額年金事業(市場整合的手法)の内訳は、以下のとおりです。

(億円)

	2015年2月始	2015年12月末	増減
保有契約価値	1,512	1,363	▲ 148
変額年金事業以外(トップダウン手法)	1,683	1,362	▲ 320
将来利益現価	2,450	2,263	▲ 187
資本コスト	▲ 767	▲ 900	▲ 133
変額年金事業(市場整合的手法)	▲ 170	1	171
確実性等価将来利益現価	184	315	131
オプションと保証の時間価値	▲ 324	▲ 274	50
必要資本維持のための費用	▲ 18	▲ 27	▲ 9
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 12	▲ 12	0

	2015年2月から 2015年12月まで
新契約価値	56
変額年金事業以外(トップダウン手法)	53
将来利益現価	94
資本コスト	▲ 41
変額年金事業(市場整合的手法)	2
確実性等価将来利益現価	24
オプションと保証の時間価値	▲ 19
必要資本維持のための費用	▲ 1
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 1

なお、新契約マージンは以下のとおりです。

(億円)

	2015年2月から 2015年12月まで
変額年金事業以外の新契約価値(トップダウン手法)	53
変額年金事業以外の収入保険料現価(トップダウン手法) ^(注1)	3,147
変額年金事業以外の新契約マージン(トップダウン手法)	1.70%
変額年金事業の新契約価値(市場整合的手法)	2
変額年金事業の収入保険料現価(市場整合的手法) ^(注2)	1,317
変額年金事業の新契約マージン(市場整合的手法)	0.22%

(注1) 将来の収入保険料(法定会計ベース)を、新契約価値の計算に用いた割引率で割り引いています。

(注2) 将来の収入保険料(法定会計ベース)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。

(参考)米ドルベース

(百万米ドル)

	2015年2月始	2015年12月末	増減
EEV	4,253	4,570	317
修正純資産	2,974	3,440	465
純資産の部合計	3,012	3,470	458
負債中の内部留保	296	206	▲ 90
繰延税金資産等に係る調整	▲ 334	▲ 236	98
保有契約価値	1,278	1,130	▲ 148
将来利益現価	2,228	2,138	▲ 90
オプションと保証の時間価値	▲ 274	▲ 227	47
必要資本維持のための費用	▲ 664	▲ 769	▲ 105
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 10	▲ 10	0

	2015年2月から 2015年12月まで
新契約価値	46
将来利益現価	99
オプションと保証の時間価値	▲ 16
必要資本維持のための費用	▲ 35
ヘッジ不能リスクに係る費用	0

(5) TAL

(億円)

	2015年3月末	2016年3月末	増減
EEV	2,378	2,673	294
修正純資産	1,237	1,359	122
純資産の部合計	1,871	1,856	▲ 15
無形固定資産等に係る調整 ^(注)	▲ 634	▲ 496	137
保有契約価値	1,141	1,313	171
確実性等価将来利益現価	1,333	1,496	162
オプションと保証の時間価値	▲ 8	▲ 6	2
必要資本維持のための費用	▲ 123	▲ 116	6
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 60	▲ 60	0

	2014年度	2015年度	増減
新契約価値	173	225	52
確実性等価将来利益現価	197	258	60
オプションと保証の時間価値	0	0	0
必要資本維持のための費用	▲ 17	▲ 24	▲ 7
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 7	▲ 7	0

(注) TALに計上されている無形固定資産(のれんおよび保有契約価値)等につき、調整を行うものです。

なお、新契約マージンは以下のとおりです。

(億円)

	2014年度	2015年度	増減
新契約価値	173	225	52
収入保険料現価 ^(注)	2,057	3,701	1,643
新契約マージン	8.43%	6.11%	▲ 2.32 ポイント

(注) 将来の収入保険料を、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。

(参考) 豪ドルベース

(百万豪ドル)

	2015年3月末	2016年3月末	増減
EEV	2,583	3,099	515
修正純資産	1,344	1,576	232
純資産の部合計	2,033	2,152	119
無形固定資産等に係る調整	▲ 689	▲ 576	113
保有契約価値	1,239	1,522	282
確実性等価将来利益現価	1,448	1,734	286
オプションと保証の時間価値	▲ 9	▲ 7	1
必要資本維持のための費用	▲ 133	▲ 134	0
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 65	▲ 70	▲ 4

	2014年度	2015年度	増減
新契約価値	188	262	73
確実性等価将来利益現価	214	299	84
オプションと保証の時間価値	0	0	0
必要資本維持のための費用	▲ 18	▲ 28	▲ 10
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 8	▲ 9	▲ 1

(参考)

Dai-ichi Life Insurance Company of Vietnam, Limited(以下「第一生命ベトナム」)については、第一生命グループのEEVに与える影響が限定的であること等を勘案し、伝統的手法に基づき計算されたEV(以下「TEV」)を、第一生命が保有する同社株式の時価として、修正純資産に含めています。

第一生命ベトナムの決算期末は12月末です。第一生命グループのEEVの算出にあたり、第一生命ベトナムについては、直近の決算期末のTEVを用いています。2015年12月末時点における同社のTEVは以下のとおりです。

(億円)

	2014年12月末	2015年12月末	増減
TEV	157	215	57
修正純資産	91	117	26
保有契約価値	66	98	31

3. 2015年3月末EEVからの変動要因

3-1 第一生命グループのEEVの変動要因

(億円)

	修正純資産	保有契約 価値	EEV
2015年3月末EEV	55,408	2,388	57,796
(1)金利の補外手法の変更	0	2,080	2,080
2015年3月末EEV(再評価後)	55,408	4,468	59,876
(2)2015年3月末EEVの調整	▲ 497	▲ 41	▲ 539
うち株主配当金支払	▲ 335	0	▲ 335
うち自己株式取得	▲ 149	0	▲ 149
うち為替変動に伴う調整	▲ 12	▲ 41	▲ 53
2015年3月末EEV(調整後)	54,910	4,426	59,337
(3)2015年度新契約価値	0	2,161	2,161
(4)期待収益(市場整合的手法)	1,046	3,730	4,776
うちリスク・フリー・レート分	▲ 102	338	235
うち超過収益分	1,148	3,392	4,541
(5)期待収益(トップダウン手法)	118	191	309
(6)保有契約価値からの移管	▲ 43	43	0
うち2015年3月末保有契約	2,358	▲ 2,358	0
うち2015年度新契約	▲ 2,401	2,401	0
(7)前提条件(非経済前提)と実績の差異	202	82	284
(8)前提条件(非経済前提)の変更	▲ 11	695	684
(9)前提条件(経済前提)と実績の差異	6,240	▲ 27,641	▲ 21,401
(10)その他の要因に基づく差異	403	▲ 238	164
(11)2016年3月末EEVの調整	7	136	143
2016年3月末EEV	62,873	▲ 16,412	46,461

(1)金利の補外手法の変更

日本円金利の超長期ゾーンの補外手法について、従来の日本円スワップ・レートのイールド・カーブを勘案した方法から終局金利を用いた方法に変更した影響です。併せて、終局金利の実現に関する不確実性を反映しています。なお、プロテクティブ社およびTALのEEVには影響しません。

(2)2015年3月末EEVの調整

第一生命は2015年度において335億円の株主配当金を支払っており、修正純資産がその分減少します。

また、第一生命は2015年度において149億円の自己株式を取得しており、修正純資産がその分減少します。

さらに、プロテクトティブ社およびTALのEEVを円換算していることから、為替変動による調整を本項目に含めています。

(3) 2015 年度新契約価値

新契約価値は、2015 年度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を反映しています。

(4) 期待収益(市場整合的手法)

第一生命、第一フロンティア生命、TAL、プロテクトティブ社の変額年金事業(変額年金事業の必要資本を含みます。)の期待収益はこの項目に含まれます。期待収益(市場整合的手法)は、以下の2項目の合計です。

①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ヘッジ不能リスクに係る費用のうち2015 年度分の解放を含みます。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。

また、第一フロンティア生命では、変額個人年金保険に係る最低保証リスクの軽減を目的として、デリバティブ取引を利用していますが、本項目は、時間の経過により当該取引から期待される損益を含みます。

②超過収益分

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、実際の会社はリスク・フリー・レートを超過する利回りを期待します。2015 年度の超過収益を計算するために使用した期待収益率については、付録Bおよび付録Cをご参照ください。

なお本項目は、第一フロンティア生命の変額個人年金保険に係る最低保証リスクの軽減を目的とするデリバティブ取引につき、リスク・フリー・レートを超過する利回りにより当該取引から期待される損益を含みます。また、プロテクトティブ社の変額年金事業に係るヘッジを目的とするデリバティブ取引から期待される損益を含みます。

(5) 期待収益(トップダウン手法)

プロテクトティブ社の変額年金事業以外(フリー・サープラスおよび変額年金事業以外の必要資本を含みます。)の期待収益はこの項目に含まれます。

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割引率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、資本コストのうち、2015 年度分の解放を含みます。修正純資産からは、対応する資産から期待される運用利回りに基づく収益が発生します。

(6) 保有契約価値からの移管

2015 年度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、2015 年3月末の保有契約から期待される2015 年度の利益と、2015 年度に獲得した新契約からの、契約獲得に係る費用を含めた2015 年度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、EEVの金額には影響しません。

(7) 前提条件(非経済前提)と実績の差異

2015 年3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、2015 年度の実績との差額です。

(8) 前提条件(非経済前提)の変更

前提条件(非経済前提)を更新したことにより、2016 年度以降の収支が変化することによる影響です。

(9) 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、2015 年3月末EEVの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、2015 年度の実績および2016 年度以降の見積もりの変更を含みます。

なお本項目には、プロテクティブ社の割引率を変更した影響が含まれます。

(10) その他の要因に基づく差異

上記の項目および(11)以外にEEVを変動させた要因による影響です。なお、この項目にはモデルの変更も含まれます。

また、2015 年度においては日本の税制が改正されたことに伴う影響でEEVが243 億円増加します。但し、新契約価値に反映された税制改正の影響は本項目には含まれません。

(11) 2016 年3月末EEVの調整

2016 年3月末よりネオファースト生命のEEVの計算を開始しました。これに伴う影響額(ネオファースト生命のEEVと従来手法によるネオファースト生命の評価額との差額)を計上しています。

3-2 各社別のEEVの変動要因

(1) 第一生命

(億円)

	修正純資産	保有契約 価値	EEV
2015年3月末EEV	57,918	▲ 910	57,008
金利の補外手法の変更	0	2,080	2,080
2015年3月末EEV(再評価後)	57,918	1,169	59,088
2015年3月末EEVの調整	▲ 485	0	▲ 485
うち株主配当金支払 ^(注1)	▲ 335	0	▲ 335
うち自己株式取得 ^(注2)	▲ 149	0	▲ 149
2015年3月末EEV(調整後)	57,433	1,169	58,603
2015年度新契約価値	0	1,346	1,346
期待収益(市場整合的手法)	736	3,565	4,301
うちリスク・フリー・レート分	12	101	113
うち超過収益分	724	3,463	4,187
期待収益(トップダウン手法)	0	0	0
保有契約価値からの移管	▲ 145	145	0
うち2015年3月末保有契約	1,433	▲ 1,433	0
うち2015年度新契約	▲ 1,579	1,579	0
前提条件(非経済前提)と実績の差異	4	136	140
前提条件(非経済前提)の変更	0	573	573
前提条件(経済前提)と実績の差異	6,280	▲ 27,152	▲ 20,872
その他の要因に基づく差異 ^(注3)	437	▲ 203	233
2016年3月末EEVの調整 ^(注4)	87	0	87
2016年3月末EEV	64,833	▲ 20,419	44,414

(注1) 2015年度において335億円の株主配当金を支払っており、修正純資産がその分減少します。

(注2) 2015年度において149億円の自己株式を取得しており、修正純資産がその分減少します。

(注3) 2015年度における税制改正の影響額を計上しています。

(注4) 2016年3月末よりネオファースト生命のEEVの計算を開始しました。これに伴う影響額(第一生命が保有するネオファースト生命の株式の簿価と従来手法によるネオファースト生命の評価額との差額)を計上しています。

(2) 第一フロンティア生命

(億円)

	修正純資産	保有契約 価値	EEV
2015年3月末EEV	1,882	645	2,527
金利の補外手法の変更	0	0	0
2015年3月末EEV(再評価後)	1,882	645	2,527
2015年3月末EEVの調整	0	0	0
2015年3月末EEV(調整後)	1,882	645	2,527
2015年度新契約価値	0	532	532
期待収益(市場整合的手法)	328	▲ 54	274
うちリスク・フリー・レート分	▲ 135	161	25
うち超過収益分	464	▲ 215	249
期待収益(トップダウン手法)	0	0	0
保有契約価値からの移管	▲ 527	527	0
うち2015年3月末保有契約	189	▲ 189	0
うち2015年度新契約	▲ 716	716	0
前提条件(非経済前提)と実績の差異	▲ 34	15	▲ 18
前提条件(非経済前提)の変更	0	39	39
前提条件(経済前提)と実績の差異	181	▲ 515	▲ 334
その他の要因に基づく差異 ^(注)	7	2	9
2016年3月末EEVの調整	0	0	0
2016年3月末EEV	1,838	1,194	3,032

(注) 2015年度における税制改正の影響額を計上しています。

(3) プロテクティブ社

(億円)

	修正純資産	保有契約 価値	EEV
2015年2月始EEV	3,517	1,512	5,029
金利の補外手法の変更	0	0	0
2015年2月始EEV(再評価後)	3,517	1,512	5,029
2015年2月始EEVの調整	70	30	100
うち為替変動に伴う調整	70	30	100
2015年2月始EEV(調整後)	3,587	1,542	5,129
2015年2月から2015年12月までの新契約価値	0	56	56
期待収益(市場整合的手法)	▲ 38	194	156
うちリスク・フリー・レート分	1	50	52
うち超過収益分	▲ 40	143	103
期待収益(トップダウン手法)	118	191	309
保有契約価値からの移管	506	▲ 506	0
うち2015年2月始保有契約	608	▲ 608	0
うち2015年2月から2015年12月までの新契約	▲ 102	102	0
前提条件(非経済前提)と実績の差異	224	▲ 87	136
前提条件(非経済前提)の変更	0	40	40
前提条件(経済前提)と実績の差異	▲ 215	24	▲ 191
その他の要因に基づく差異	▲ 33	▲ 92	▲ 125
2015年12月末EEVの調整	0	0	0
2015年12月末EEV	4,149	1,363	5,512

(4) TAL

(億円)

	修正純資産	保有契約 価値	EEV
2015年3月末EEV	1,237	1,141	2,378
金利の補外手法の変更	0	0	0
2015年3月末EEV(再評価後)	1,237	1,141	2,378
2015年3月末EEVの調整	▲ 16	▲ 72	▲ 88
うち第一生命からの追加出資 ^(注1)	82	0	82
うち株主配当金計上に伴う調整 ^(注2)	▲ 16	0	▲ 16
うち為替変動に伴う調整	▲ 82	▲ 72	▲ 154
2015年3月末EEV(調整後)	1,221	1,069	2,290
2015年度新契約価値	0	225	225
期待収益(市場整合的手法)	19	24	44
うちリスク・フリー・レート分	19	24	44
うち超過収益分	0	0	0
期待収益(トップダウン手法)	0	0	0
保有契約価値からの移管	123	▲ 123	0
うち2015年3月末保有契約	126	▲ 126	0
うち2015年度新契約	▲ 3	3	0
前提条件(非経済前提)と実績の差異	7	17	25
前提条件(非経済前提)の変更	▲ 11	41	30
前提条件(経済前提)と実績の差異	8	1	10
その他の要因に基づく差異	▲ 8	55	46
2016年3月末EEVの調整	0	0	0
2016年3月末EEV	1,359	1,313	2,673

(注1) 2015年度にTALは、第一生命より追加出資を受けています。なお、この出資は第一生命グループ内での資本取引であり、第一生命グループのEEVには影響を与えません。

(注2) 2015年度において第一生命に対する16億円の株主配当金を計上しており、修正純資産がその分減少します。

4. 感応度(センシティブティ)

4-1 第一生命グループのEEVの感応度

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。

(億円)

前提条件	EEV	増減額
2016年3月末EEV	46,461	-
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	51,384	4,923
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	42,976	▲ 3,485
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	42,391	▲ 4,069
感応度4: 事業費率(維持費) 10% 低下	48,875	2,414
感応度5: 解約失効率 10% 低下	48,275	1,814
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険) 5% 低下	48,488	2,026
感応度7: 保険事故発生率(年金保険) 5% 低下	46,191	▲ 269
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	47,266	805
感応度9: 株式・不動産のインプライド・ボラティリティ 25% 上昇	46,108	▲ 352
感応度10: 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	46,250	▲ 210

EEVの修正純資産の変動額は以下のとおりです。

(億円)

	増減額
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 13,847
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	8,178
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	▲ 4,009
感応度4: 事業費率(維持費) 10% 低下	0
感応度5: 解約失効率 10% 低下	2
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険) 5% 低下	21
感応度7: 保険事故発生率(年金保険) 5% 低下	▲ 2
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	34
感応度9: 株式・不動産のインプライド・ボラティリティ 25% 上昇	21
感応度10: 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	1

新契約価値の感応度

(億円)

前提条件	新契約価値	増減額
2015 年度新契約価値	2,161	-
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	2,718	557
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	1,769	▲ 392
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	2,154	▲ 6
感応度4: 事業費率(維持費)10%低下	2,340	179
感応度5: 解約失効率 10%低下	2,418	256
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	2,261	100
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5%低下	2,159	▲ 2
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	2,204	42
感応度9: 株式・不動産のインプライド・ボラティリティ 25% 上昇	2,150	▲ 10
感応度10: 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	2,155	▲ 6

○感応度1

リスク・フリー・レート(フォワード・レート)が 50bp 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。なお、EEV原則では 100bp 上昇した場合の感応度の開示が求められていますが、日本における金利水準を踏まえ、50bp の感応度としています(感応度2も同様)。

50bp 上昇時の日本円金利の補外においては、終局金利を基本シナリオから変えずに補外しています(感応度2も同様)。

トップダウン手法による保有契約価値については、資産運用利回りと割引率はともにリスク・フリー・レートの影響を受けるため、資産運用利回りと割引率が同時に 50bp 変動した場合の感応度を含めています(感応度2も同様)。

○感応度2

リスク・フリー・レート(フォワード・レート)が 50bp 低下した場合の影響を表しています。

なお、リスク・フリー・レートは基本シナリオの水準と0%のうち低い方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% 低下(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%低下(ベースとなる解約失効率 $\times 0.9$)した場合の影響を表しています。

○感応度6

死亡保険(第三分野を含む)について、保険事故発生率が5%低下(ベースとなる保険事故発生率 $\times 0.95$)した場合の影響を表しています。

○感応度7

年金保険について、死亡率が5%低下(ベースとなる死亡率 $\times 0.95$)した場合の影響を表しています。

○感応度8

必要資本を日本(第一生命、第一フロンティア生命およびネオファースト生命)、米国(プロテクティブ社)および豪州(TAL)の法定最低水準に変更した場合の影響を表しています。

なお、日本のソルベンシー・マージン規制においては、劣後特約付社債・借入金や責任準備金が解約返戻金を超過する金額を一定の範囲内でマージンに含めることとなっています。このため、必要資本維持のための費用は、前提とする資本水準に比例した変動とはなりません(法定最低水準の資本を維持するための費用はゼロとなり得ます)。

○感応度9

株式および不動産のインプライド・ボラティリティが25%上昇(ベースとなるインプライド・ボラティリティ $\times 1.25$)した場合の影響を表しています。

○感応度10

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(ベースとなるインプライド・ボラティリティ $\times 1.25$)した場合の影響を表しています。

4-2 各社別のEEVの感応度

(1) 第一生命

(億円)

前提条件	EEV	増減額
2016年3月末EEV	44,414	-
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	49,515	5,100
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	40,807	▲ 3,607
感応度3: 株式・不動産価値 10%下落	40,434	▲ 3,980
感応度4: 事業費率(維持費)10%低下	46,576	2,161
感応度5: 解約失効率 10%低下	45,980	1,565
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	45,993	1,579
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5%低下	44,182	▲ 231
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	44,539	124
感応度9: 株式・不動産のインプライド・ボラティリティ 25%上昇	44,270	▲ 144
感応度10: 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	44,207	▲ 206

感応度1～3について、EEVの修正純資産の変動額は以下のとおりです。なお、感応度4～10は保有契約価値のみ変動します。

(億円)

	増減額
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 12,461
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	7,128
感応度3: 株式・不動産価値 10%下落	▲ 4,009

新契約価値の感応度

(億円)

前提条件	新契約価値	増減額
2015年度新契約価値	1,346	-
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	1,910	564
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	949	▲ 396
感応度3: 株式・不動産価値 10%下落	1,348	2
感応度4: 事業費率(維持費)10%低下	1,495	148
感応度5: 解約失効率 10%低下	1,547	201
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	1,396	50
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5%低下	1,343	▲ 2
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	1,353	7
感応度9: 株式・不動産のインプライド・ボラティリティ 25%上昇	1,342	▲ 3
感応度10: 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	1,337	▲ 8

(2) 第一フロンティア生命

(億円)

前提条件	EEV	増減額
2016年3月末EEV	3,032	-
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	2,973	▲ 59
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	3,081	49
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	3,013	▲ 19
感応度4: 事業費率(維持費) 10% 低下	3,069	36
感応度5: 解約失効率 10% 低下	3,017	▲ 14
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険) 5% 低下	3,040	7
感応度7: 保険事故発生率(年金保険) 5% 低下	3,033	0
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	3,035	2
感応度9: 株式・不動産のインプライド・ボラティリティ 25% 上昇	2,922	▲ 110
感応度10: 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	3,040	7

感応度1～3について、EEVの修正純資産の変動額は以下のとおりです。なお、感応度4～10は保有契約価値のみ変動します。

(億円)

	増減額
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 1,235
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	883
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	▲ 62

新契約価値の感応度

(億円)

前提条件	新契約価値	増減額
2015年度新契約価値	532	-
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	528	▲ 4
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	534	1
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	531	▲ 1
感応度4: 事業費率(維持費) 10% 低下	547	14
感応度5: 解約失効率 10% 低下	534	1
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険) 5% 低下	539	6
感応度7: 保険事故発生率(年金保険) 5% 低下	533	0
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	536	3
感応度9: 株式・不動産のインプライド・ボラティリティ 25% 上昇	532	0
感応度10: 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	532	0

(3) ネオファースト生命

(億円)

前提条件	EEV	増減額
2016年3月末EEV	414	-
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	407	▲ 7
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	416	2
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	414	0
感応度4: 事業費率(維持費) 10% 低下	422	8
感応度5: 解約失効率 10% 低下	435	21
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険) 5% 低下	422	8
感応度7: 保険事故発生率(年金保険) 5% 低下	414	0
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	414	0
感応度9: 株式・不動産のインプライド・ボラティリティ 25% 上昇	414	0
感応度10: 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	414	0

感応度1～3について、EEVの修正純資産の変動額は以下のとおりです。なお、感応度4～10は保有契約価値のみ変動します。

(億円)

	増減額
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	0
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	0
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	0

(4)プロテクティブ社

(億円)

前提条件	EEV	増減額
2015年12月末EEV	5,512	-
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	5,486	▲ 26
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	5,492	▲ 19
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	5,448	▲ 63
感応度4: 事業費率(維持費) 10% 低下	5,655	143
感応度5: 解約失効率 10% 低下	5,447	▲ 64
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険) 5% 低下	5,778	266
感応度7: 保険事故発生率(年金保険) 5% 低下	5,475	▲ 37
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	6,188	675
感応度9: 株式・不動産のインプライド・ボラティリティ 25% 上昇	5,414	▲ 98
感応度10: 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	5,500	▲ 11
感応度11: 割引率 50bp 上昇	5,395	▲ 117
感応度12: 割引率 50bp 低下	5,637	124

感応度1～3、8～10 について、EEVの修正純資産の変動額は以下のとおりです。なお、感応度4～7、11、12 は保有契約価値のみ変動します。

(億円)

	増減額
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 138
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	153
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	66
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	34
感応度9: 株式・不動産のインプライド・ボラティリティ 25% 上昇	21
感応度10: 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	1

新契約価値の感応度

(億円)

前提条件	新契約価値	増減額
2015年2月から2015年12月までの新契約価値	56	-
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	67	11
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	42	▲ 13
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	48	▲ 7
感応度4: 事業費率(維持費) 10% 低下	60	4
感応度5: 解約失効率 10% 低下	55	▲ 1
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険) 5% 低下	74	18
感応度7: 保険事故発生率(年金保険) 5% 低下	55	0
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	88	31
感応度9: 株式・不動産のインプライド・ボラティリティ 25% 上昇	49	▲ 7
感応度10: 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	59	2
感応度11: 割引率 50bp 上昇	47	▲ 8
感応度12: 割引率 50bp 低下	65	9

○感応度 11

トップダウン手法における割引率が 50bp 上昇した場合の影響を表しています。

○感応度 12

トップダウン手法における割引率が 50bp 低下した場合の影響を表しています。

(5) TAL

(億円)

前提条件	EEV	増減額
2016年3月末EEV	2,673	-
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	2,589	▲ 84
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	2,763	90
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	2,666	▲ 6
感応度4: 事業費率(維持費)10%低下	2,737	64
感応度5: 解約失効率 10%低下	2,980	307
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	2,837	164
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5%低下	2,672	▲ 1
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	2,675	2
感応度9: 株式・不動産のインプライド・ボラティリティ 25% 上昇	2,673	0
感応度10: 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	2,673	0

感応度1～7について、EEVの修正純資産の変動額は以下のとおりです。なお、感応度8～10は保有契約価値のみ変動します。

(億円)

	増減額
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 12
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	12
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	▲ 3
感応度4: 事業費率(維持費)10%低下	0
感応度5: 解約失効率 10%低下	0
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	21
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5%低下	▲ 1

新契約価値の感応度

(億円)

前提条件	新契約価値	増減額
2015 年度新契約価値	225	-
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	211	▲ 14
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	241	15
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	225	0
感応度4: 事業費率(維持費)10% 低下	237	11
感応度5: 解約失効率 10% 低下	281	55
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5% 低下	251	25
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5% 低下	225	0
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	225	0
感応度9: 株式・不動産のインプライド・ボラティリティ 25% 上昇	225	0
感応度10: 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	225	0

5. 注意事項

第一生命グループのEV計算においては、当グループの事業に関し、業界の実績、経営・経済環境あるいはその他の要素に関する多くの前提条件(付録Bおよび付録Cをご参照ください)が求められ、それらの多くは個別会社の管理能力を超えた領域に属します。

使用される前提条件は、EV報告の目的に照らし適切であると第一生命グループが考えるものでありますが、将来の経営環境は、EV計算に用いられた前提条件と大きく異なることもあり得ます。そのため、本EV開示は、EV計算に用いられた将来の税引後利益が達成されることを表明するものではありません。

以上

付録A EEVの計算手法

第一生命グループが2016年3月末EEVを算出するために用いた計算手法は主に市場整合的手法であり、2004年5月にCFOフォーラムにより制定されたEEV原則および2005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、第一生命グループが行う生命保険事業です。対象外とした事業、子会社はありません。

生命保険事業を行う第一生命の子会社・関連会社については、以下のとおりとしています。

- 第一フロンティア生命、ネオファースト生命、TAL
EEVの計算を行い、第一生命グループのEEVにその価値を含めています。
- プロテクティブ社
EEVの計算を行い、第一生命グループのEEVにその価値を含めています。変額年金事業については、市場整合的手法によりEEVを計算しています。変額年金以外の事業については、トップダウン手法によりEEVを計算しています。なお、損害保険事業(自動車修理保険等)については、貸借対照表上の純資産の額を修正純資産に含めています。
計算方法や計算前提については、付録Cに記載しています。
- 第一生命ベトナム
第一生命グループのEEVに与える影響が限定的であること等を勘案し、TEVを第一生命が保有する同社株式の時価として含み損益を計算し、修正純資産に含めています(第一生命ベトナムの保有契約価値が第一生命グループの修正純資産に含まれることとなり、保有契約価値には含まれません)。
- その他の関連会社
EEVの計算を行わず、時価評価を行った上で、含み損益を修正純資産に加えています。

2. 修正純資産の計算手法(第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命、TAL)

修正純資産は、貸借対照表の純資産の部の金額に対して、以下の調整を加えることにより算出します。

- 修正純資産は時価ベースで評価するため、貸借対照表では時価評価されていない資産・負債についても原則的に時価評価を行います。時価評価を行う資産・負債としては、満期保有目的債券、責任準備金対応債券、貸付金、土地、建物、借入金等が挙げられ、これらの含み損益を税引後に換算した上で修正純資産に加えます。なお、退職給付に係る未積立債務については、未認識過去勤務費用および未認識数理計算上の差異の合計額を税引後に換算した上で修正純資産に加えています。
- 負債のうち、修正純資産に加算することが適当と考えられるものについては、税引後に換算した上で加算します。修正純資産に加算する負債は、危険準備金、価格変動準備金、配当準備金中の未割当額および一般貸倒引当金です。
- 第一生命従業員持株会専用信託および株式給付信託の時価評価相当額を計上しています

(但し、前者は信託の有する借入金と同額が限度)。当該信託が有する第一生命株式は、将来、従業員持株会および第一生命の退職者へ売却され、自己株式として扱われなくなる予定であるものの、その簿価(2015年3月末時点で97億円、2016年3月末時点で82億円)が自己株式として純資産の部合計から控除されていることから、これを調整するものです。

○第一フロンティア生命の修正純資産は、修正共同保険式再保険等に係る調整(将来の償却コスト相当額の保有契約価値から修正純資産への振替え)を行って表示しています。

(注) 生命保険会計(法定会計)においては、契約獲得時点で初期コストを認識する一方、その後の契約期間を通じて徐々に投下コストの回収を行います。将来の経済環境によっては、投下コストが回収しきれないリスクがありますが、再保険を活用して、この未回収リスクの軽減を図っています。契約獲得時点で再保険会社より新契約出再手数料を収受し初期コストの財源とできる一方、その後の契約期間を通じて出再手数料の償却を行います。その結果として、新契約の資本コストの軽減という効果が得られます。本開示においては保有契約価値と修正純資産の内訳をよりの確に理解いただくため、将来の償却コスト相当額を保有契約価値から修正純資産に振替えて表示しています。

○TALについては、無形固定資産(のれんおよび保有契約価値)を控除する等、調整を行っています。

3. 保有契約価値の計算手法(第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命、TAL)

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ヘッジ不能リスクに係る費用を控除することにより算出します。

将来各年度における利益は、各国の法定責任準備金を積み立てる前提で計算しています。

なお、再保険については、出再および受再の双方を反映しています。

3-1 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。

なお、「2. 修正純資産の計算手法(第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命、TAL)」にあるとおり、第一フロンティア生命の確実性等価将来利益現価には修正共同保険式再保険等に係る調整を行って表示しています。

3-2 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。なお、ネオファースト生命については同社の商品特性を考慮し、ゼロとしています。また、TALについては影響が限定的であることを考慮し、単純な正規分布を仮定することにより簡易的に計算しています。

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。第一生命グループのEEVの算出にあたって勘案した主な要素は以下のとおりです。

○有配当契約に係る配当オプション

有配当保険については、利益が発生した場合には契約者配当として還元する一方で、損失が発生しても契約者は追加の負担をしないため、契約者配当支払後の損益には非対称性が存在します。各シナリオの将来の収益状況に応じた配当支払を見込むことにより、オプション価値を計算しています。

○変額商品の最低保証

変額商品については、運用が好調であればその成果が全て契約者に帰属する一方で、運用が低調な場合には最低保証という形で保険会社がコスト負担をすることになります。この最低保証オプションについて、オプションと保証の時間価値を計算しています。

○予定利率変動型商品における予定利率の最低保証

将来の金利が上昇した場合には高い予定利率を付与する一方で、金利が低下した場合でも予定利率を最低保証しているため、将来のキャッシュフローには非対称性が存在します。この最低保証オプションについて、オプションと保証の時間価値を計算しています。

○契約者行動

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。ここでは、変額年金等における「マネーネス」に応じた選択的解約および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。

3-3 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、EEV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おり、この要件が満たされることを条件として、各社の内部モデルを使用することが認められています。第一生命、第一フロンティア生命およびネオファースト生命では、必要資本維持のための費用の算出にあたり、ソルベンシー・マージン比率 400%に相当する金額を必要資本としています。また、TALは豪州における法令で定められた水準に相当する金額を必要資本としています。

これにより計算された必要資本の金額は、2015年3月末時点で1兆2,570億円、2016年3月末時点で1兆3,036億円となっています(フリー・サープラスはそれぞれ4兆2,837億円、4兆9,837億円です。必要資本およびフリー・サープラスは、プロテクティブ社分を含みます。なお、必要資本とフリー・サープラスの合計が修正純資産となります。)

なお、市場整合的エンベディッド・バリュー原則(The European Insurance CFO Forum Market Consistent Embedded Value Principles^①、以下「MCEV原則」)では、必要資本は、法令で定められた水準以上で、かつ内部的な目標を満たすために必要な水準以上とすることが求められています。第一生命グループでは、今後、経済価値ベースのソルベンシー評価の動向等を踏まえ、必要資本の定義の見直しを検討していく予定です。

¹ Copyright © Stichting CFO Forum Foundation 2008

3-4 ヘッジ不能リスクに係る費用

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。

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(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、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でき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。また、将来、利益が発生した場合には税金を支払いますが、損失が発生した場合には税金はゼロとなります。この場合でも、税務上の欠損金の多くは翌年度以降に繰り越すことにより回収可能と考えられますが、繰越期間内に回収できないリスクが存在します。さらに、計算に用いるリスク・フリー・レートのうち、超長期ゾーンには十分な取引のある市場が存在しないことにより、価値の不確実性が存在します。

第一生命グループでは、簡易モデルにより上記のヘッジ不能リスクの定量化を行っています。

4. 新契約価値の算定手法(第一生命、第一フロンティア生命、TAL)

2015年度の新契約価値は、2015年4月1日から2016年3月31日までの1年間に獲得した新契約の価値であり、保有契約価値と同様の手法で計算します。経済前提および非経済前提ともに、年度末時点のものをを用いていますが、第一フロンティア生命については、上半期および下半期の新契約につき、それぞれ計算を行っており、経済前提および非経済前提は上半期末時点および下半期末時点のものをを用いています。但し、第一生命および第一フロンティア生命が販売する評価上金利の影響を強く受ける一部商品は、重要性に鑑み、毎月の経済前提を使用しています。なお、新契約価値は契約獲得時点における価値であり、2015年度の損益についても上記と同一の前提条件に基づく計算を行っています。

新契約価値の計算対象は、決算に基づく新契約、転換新契約(正味増加部分のみ)および特約の中途付加であり、既契約の更新は含めていません。但し、第一生命の企業体保険は、シェア・アップと被保険者の中途加入・中途増額を含めています。

付録B EEV計算における主な前提条件(第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命、TAL)

1. 経済前提

(1)リスク・フリー・レート

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等については、欧州ソルベンシーⅡや保険監督者国際機構(IAIS)が策定中の新しい資本規制であるICS等において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、2015年のICSフィールド・テストの技術的仕様書においては、終局金利(ultimate forward rate²)を用いて補外する方法に基づき様々な通貨金利期間構造が設定されています。

①参照金利

確実性等価将来利益現価の計算においては、各社の保有資産および市場の流動性を考慮し、参照金利として日本円金利については日本国債、外国通貨金利についてはスワップの利回りを使用しました(いずれも評価日時点のもの)。

②超長期金利の補外手法(日本円)

従来は日本円スワップ・レートのイールド・カーブを勘案して補外していましたが、超長期の保険契約の評価をより安定したものとするため今回補外手法を変更しました。

具体的には終局金利として3.5%を仮定し、超長期ゾーンの流動性を検討し、補外開始年度を30年目と設定しました。31年目以降のフォワード・レートは30年間で終局金利の水準に収束するようにSmith-Willson法により補外しています。これらは主にICSの議論を参考に設定しました。

③超長期金利の補外手法(外国通貨)

31年目以降について、30年目のフォワード・レートを横ばいとしています。

実際に使用した主な通貨のリスク・フリー・レート(スポット・レート換算)(抜粋)は以下のとおりです。

² ICSフィールド・テストの技術的仕様書では、「long term forward rate」という表現が用いられています。

期間	日本円(国債)		豪ドル(スワップ)	
	2015年3月31日 (補外手法変更 後) ^(注)	2016年3月31日	2015年3月31日	2016年3月31日
1年	0.030%	-0.154%	2.085%	2.357%
2年	0.037%	-0.206%	1.935%	2.275%
3年	0.057%	-0.229%	2.119%	2.270%
4年	0.093%	-0.205%	2.214%	2.309%
5年	0.131%	-0.190%	2.320%	2.366%
10年	0.402%	-0.048%	2.762%	2.675%
15年	0.817%	0.209%	2.998%	2.919%
20年	1.198%	0.454%	3.110%	3.083%
25年	1.406%	0.601%	3.166%	3.157%
30年	1.450%	0.571%	3.160%	3.153%
35年	1.563%	0.709%	3.146%	3.140%
40年	1.741%	0.967%	3.136%	3.131%
45年	1.912%	1.216%	3.128%	3.123%
50年	2.062%	1.432%	3.122%	3.117%

(データ:財務省および Bloomberg(補整後))

(注) 31年目以降について、従来の日本円スワップ・レートのイールド・カーブを勘案した方法から終局金利を用いた方法に変更しています。

(2) 主な動的前提

第一生命および第一フロンティア生命はEEV算出において動的前提を使用しています。ネオファースト生命およびTALのEEV算出には、動的前提は使用していません。

①金利モデル

金利モデルとして、日本円、米ドル、ユーロ、豪ドルおよびニュージーランドドルを通貨とする各金利に対する1ファクターHull-White モデルを構築しました。各金利変動の相関を考慮するとともに、日本円を基準通貨とするリスク中立アプローチに基づきモデルを調整しています。金利モデルは、評価日時点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 5,000 シナリオを使用しています。これらのシナリオはウイリス・タワーズワトソンにより生成されたものを使用しています。

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(抜粋)は以下のとおりです。

金利スワップション

		2015年3月31日				2016年3月31日			
オプション 期間	スワップ 期間	日本 円	米 ドル	ユーロ	豪 ドル	日本 円	米 ドル	ユーロ	豪 ドル
5年	5年	47.0%	37.3%	84.6%	27.1%	-	42.4%	70.3%	28.8%
5年	7年	43.3%	35.8%	82.3%	26.0%	107.4%	40.4%	63.1%	27.7%
5年	10年	38.5%	34.6%	83.6%	25.0%	79.4%	38.4%	58.7%	25.9%
7年	5年	38.7%	34.6%	83.5%	25.1%	95.6%	38.4%	56.0%	26.1%
7年	7年	35.9%	33.7%	82.5%	24.2%	76.6%	37.0%	53.7%	25.0%
7年	10年	33.7%	32.8%	84.3%	23.4%	65.2%	34.7%	53.6%	23.6%
10年	5年	32.8%	31.9%	95.0%	23.3%	-	33.8%	50.5%	23.5%
10年	7年	30.9%	31.3%	95.7%	22.6%	-	32.7%	51.5%	22.6%
10年	10年	29.8%	30.1%	101.0%	22.0%	55.0%	32.1%	53.5%	21.5%

(データ: Bloomberg)

②株式・通貨のインプライド・ボラティリティ

伝統的な株式インデックス・通貨のボラティリティについては、市場で取引されているオプションのインプライド・ボラティリティのデータに基づいてキャリブレーションを行っています。シナリオのキャリブレーションに使用したインプライド・ボラティリティ(抜粋)は以下のとおりです。

株式オプション

通貨	原資産	オプション 期間	ボラティリティ	
			2015年3月31日	2016年3月31日
日本円	日経225	3年	20.3%	20.2%
		4年	20.4%	19.9%
		5年	20.6%	19.8%
米ドル	S&P 500	3年	19.6%	18.8%
		4年	21.0%	20.1%
		5年	22.2%	21.3%
ユーロ	Euro Stoxx50	3年	21.1%	20.1%
		4年	21.5%	20.1%
		5年	21.7%	20.2%

(データ: Markit(補整後))

通貨オプション

通貨	オプション 期間	ボラティリティ	
		2015年3月31日	2016年3月31日
米ドル	10年	14.2%	12.4%
ユーロ	10年	14.7%	14.1%
豪ドル	5年	14.0%	15.7%

(データ: Bloomberg)

③不動産・その他資産種類のボラティリティ

不動産については、市場整合的なインプライド・ボラティリティが観測されません。そこで不動産のボラティリティは、東証REIT指数の日経225(日経平均株価指数)に対するヒストリカル・ボラティリティ比(104.5%)を、日本株のインプライド・ボラティリティに乗じて算出しています。

なお、上記のほか、変額商品の確率論的計算においては、海外REIT、エマージング株式・債券市場が資産種類として用いられています。ボラティリティについては、不動産と同様に算出しています。

④相関係数

前述のインプライド・ボラティリティに加え、相関係数を元に、各社の資産を反映させたインプライド・ボラティリティを算出しました。資産占率は、将来にわたって横ばいとしています。

相関係数については、十分な流動性を有するエキゾチック・オプションに基づく市場整合的なデータが存在しません。そのため、直近 10 年間の市場データから計算した値を使用しました。主要な変数間の相関係数は以下のとおりです。

	短期金利 /日本円	短期金利 /米ドル	短期金利 /ユーロ	為替 レート /米ドル	為替 レート /ユーロ	株式イン デックス /日本円	株式イン デックス /米ドル	株式イン デックス /ユーロ	REIT イン デックス /東証 REIT 指数
短期金利 /日本円	1.00	0.40	0.40	0.32	0.19	0.35	0.23	0.23	0.13
短期金利 /米ドル	0.40	1.00	0.64	0.49	0.32	0.41	0.32	0.29	0.24
短期金利 /ユーロ	0.40	0.64	1.00	0.34	0.54	0.41	0.45	0.43	0.31
為替レート /米ドル	0.32	0.49	0.34	1.00	0.61	0.62	0.25	0.29	0.30
為替レート /ユーロ	0.19	0.32	0.54	0.61	1.00	0.66	0.57	0.47	0.41
株式 インデックス /日本円	0.35	0.41	0.41	0.62	0.66	1.00	0.72	0.71	0.65
株式 インデックス /米ドル	0.23	0.32	0.45	0.25	0.57	0.72	1.00	0.85	0.55
株式 インデックス /ユーロ	0.23	0.29	0.43	0.29	0.47	0.71	0.85	1.00	0.45
REIT インデックス /東証 REIT 指数	0.13	0.24	0.31	0.30	0.41	0.65	0.55	0.45	1.00

(データ:財務省および Bloomberg)

(3) 期待収益計算上の各資産の期待収益率

第一生命および第一フロンティア生命について、「3. 2015年3月末EEVからの変動要因」の期待収益(市場整合的手法)の計算に用いた各資産の期待収益率は以下のとおりです。

	期待収益率
短資	0.03%
確定利付資産	0.95%
国内株式	4.57%
外国債券	3.54%
その他資産	4.42%

期待収益(超過収益分)の計算に用いる期待収益率は、2015年3月末における資産占率に上記の期待収益率を乗じることにより算出しています。第一生命における資産占率考慮後の期待収益率は、1.80%です。また、第一フロンティア生命の定額商品については運用資産の特性を個別に反映するため別途設定しています。

TALについては、超過収益を見込んでいません。

(4) 為替レート

TALのEEVおよび第一生命ベトナムのTEVは、現地通貨で算出した後、日本円に換算しています。換算に用いた為替レートは以下のとおりです。

	2015年3月末	2016年3月末
豪ドル	92.06円	86.25円

	2014年12月末	2015年12月末
ベトナムドン	0.0056円	0.0054円

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。

○事業費率

- 第一生命グループ各社の事業費実績に基づき設定しました。なお、第一生命グループにおける保険事業の事業費率という観点から、グループとしての事業費を捉えるルック・スルーを適用しています。
- 第一生命、第一フロンティア生命およびネオファースト生命の事業費率の前提は、将来、経常的に発生しないと考えられる一時的な費用変動の調整を行っています。第一生命の前提では、退職金制度改定に伴う一時的な費用減少分を上乗せしており、その金額は27億円(2015年度ベース)です。第一フロンティア生命の前提では、IT費用の一時的な上昇分を控除しており、そ

の金額は1億円(2015 年度ベース)です。ネオファースト生命の前提では新規事業の立ち上げに伴う一時的な費用上昇分を控除しており、その金額は 33 億円です。

- ネオファースト生命は新規事業の立ち上げ後間もなく、今後の事業拡大に伴い、事業費効率の改善が見込まれます。このため、事業費前提については直近の状況を織り込むとともに、中期経営計画をもとに策定された将来の新契約および事業費予測に基づき、今後 10 年間にわたり事業費率の低下(年平均換算で 19%)を見込んでいます。
- 第一生命、第一フロンティア生命およびネオファースト生命の前提では消費税制の改正に伴い将来の消費税増税(2017 年3月までは8%、2017 年4月以降は 10%)を反映しています。
- 将来のインフレ率は、第一生命、第一フロンティア生命およびネオファースト生命についてはゼロ、TALについては 2.75%としています。

○契約者配当

各社の現行の配当実務に基づき、配当率の前提を設定しました。第一生命の配当率前提は組織変更計画において定めた契約者配当方針と整合的です。

なお、第一フロンティア生命およびネオファースト生命は無配当商品のみを販売していることから、配当率の前提は設定していません。

○実効税率

各社の直近の実効税率に基づき設定しました。

- 第一生命：
2015 年度は 28.76%、2016 年度から 2017 年度までは 28.16%、2018 年度以降は 27.92%
- 第一フロンティア生命：
2015 年度は 28.84%、2016 年度から 2017 年度までは 28.24%、2018 年度以降は 28.00%
- ネオファースト生命：
2015 年度は 28.84%、2016 年度から 2017 年度までは 28.24%、2018 年度以降は 28.00%
- TAL:30.00%

付録C プロテクトティブ社のEEVの計算手法および主な前提条件

1. 修正純資産

(1) 純資産の部合計

純資産の部合計は、以下の3項目から構成されています。

① 法定会計上の純資産(プロテクトティブ社子会社の合計)

修正純資産の計算の起点は、生命保険会社の法定会計上の純資産です。これは、プロテクトティブ社の生命保険事業子会社(Protective Life Insurance Company)の2015年12月31日時点の法定財務諸表から直接把握されます(3,781百万米ドル)。

② 非生命保険事業の純資産

非生命保険事業については、米国会計基準の純資産の額を含めています。

③ 持株会社の純資産に関する調整

持株会社(プロテクトティブ社)の米国会計基準に基づく純資産を反映する調整を修正純資産に対して行っています。

(2) 負債中の内部留保

負債のうち、修正純資産に加算することが適当と考えられるものについては、税引後に換算した上で加算します。プロテクトティブ社の価格変動準備金に相当する Asset Valuation Reserve (AVR) は、米国の法定会計上は負債の部に計上されるものですが、EEV計算においては修正純資産に加算しています。

(3) 繰延税金資産等に係る調整

法定会計上の貸借対照表に計上されている繰延税金資産の控除、法定会計上の貸借対照表には計上されていないが実態としては一定の価値があると認められるものの加算等の調整を行っています。

2. 保有契約価値

(1) 変額年金事業(市場整合的手法)

変額年金事業の保有契約価値は、付録Aの「3. 保有契約価値の計算手法(第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命、TAL)」に記載の方法と同様の方法で計算しています。

プロテクトティブ社では必要資本はRBC規制における比率400%を達成する水準としています。

(2) 変額年金事業以外(トップダウン手法)

変額年金事業以外の保有契約価値は、将来利益現価から資本コストを差し引いて算出しています。オプションと保証の時間価値については、変額年金事業以外では影響が小さいため計算を省略しています。

将来利益現価は、決定論的に見積もった法定会計上の税引後利益を、適切なリスク割引率によって割り引いて算出しています。資産運用収益は、評価日時点の経済環境および評価日時点と将来想定される資産配分比率に基づいて計算しています。

資本コストは、必要資本の額に対して割引率と税引後、資産運用費用控除後の運用利回りの

差から生じる利息差です。

プロテクティブ社では、必要資本はRBC規制における比率 400%を達成する水準としています。

3. 新契約価値

プロテクティブ社の完全子会社化は2015年2月1日付で完了しました。プロテクティブ社の2015年度の新契約価値は、2015年2月1日から2015年12月31日までの11ヶ月間に獲得した新契約を対象に、保有契約価値と同様の手法で計算しています。上半期(2月から6月)および下半期(7月から12月)の新契約につき、それぞれ計算を行っており、経済前提は上半期および下半期の平均値、非経済前提は契約獲得時点のものをを用いています。なお、新契約価値は契約獲得時点における価値であり、2015年度の損益についても上記と同一の前提条件に基づく計算を行っています。新契約の保険料現価の計算において、米国会計基準では投資性商品の一部の保険料は除かれていますが、本開示上は法定会計ベースを採用し全ての保険料を含んでいます。

4. 経済前提(変額年金事業)

評価日時点の米ドルの市場整合的前提を用いています。経済前提の設定方法は、付録Bに記載の方法と同様です。

(1)リスク・フリー・レート

プロテクティブ社の変額年金事業については、リスク・フリー・レートとして米ドルスワップの利回りを使用しました。実際に使用したリスク・フリー・レート(スポット・レート換算)(抜粋)は以下のとおりです。なお、これらは市場から取得したものを使用しており補外は行っていません。

期間	米ドル(スワップ)	
	2015年1月31日	2015年12月31日
1年	0.40%	0.87%
2年	0.71%	1.18%
3年	0.99%	1.42%
4年	1.21%	1.60%
5年	1.37%	1.75%
10年	1.84%	2.24%
15年	2.08%	2.49%
20年	2.19%	2.64%
25年	2.20%	2.67%
30年	2.23%	2.71%
35年	2.24%	2.76%
40年	2.25%	2.72%
50年	2.20%	2.68%

(データ: Bloomberg(補整後))

(2) 金利モデル

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(抜粋)は以下のとおりです。

金利スワップション

		2015年 1月31日	2015年 12月31日
オプション 期間	スワップ 期間	米ドル	米ドル
5年	5年	40.6%	33.7%
5年	7年	38.8%	32.1%
5年	10年	37.0%	30.5%
7年	5年	38.1%	30.9%
7年	7年	36.8%	29.8%
7年	10年	35.3%	28.5%
10年	5年	35.1%	27.5%
10年	7年	34.3%	27.0%
10年	10年	32.9%	26.0%

(データ: Bloomberg)

(3) 株式・その他の資産のインプライド・ボラティリティ

シナリオのキャリブレーションに使用したインプライド・ボラティリティ(抜粋)は以下のとおりです。

株式オプション

通貨	原資産	オプション 期間	ボラティリティ	
			2015年1月31日	2015年12月31日
米ドル	S&P 500	1年	18.0%	17.6%
		2年	19.3%	18.7%
	Russell 2000	1年	21.8%	21.6%
		2年	22.6%	22.4%
	Barclays US Aggregate Bond Fund	1年	4.3%	10.1%
		2年	4.3%	10.1%

(データ: Markit(補整後)、Bloomberg)

(4) 相関係数

主要な変数間の相関係数は以下のとおりです。

	米ドル リスク・フリー ・レート	S&P 500	Russell 2000	Barclays US Aggregate Bond Fund
米ドル リスク・フリー・レート	1.00	0.22	0.26	▲0.82
S&P 500	0.22	1.00	0.92	0.05
Russell 2000	0.26	0.92	1.00	▲0.02
Barclays US Aggregate Bond Fund	▲0.82	0.05	▲0.02	1.00

(データ: Bloomberg)

(5) 期待収益計算上の期待収益率

「3. 2015年3月末EEVからの変動要因」の期待収益(市場整合的手法)の計算に用いた変額年金の特別勘定の期待収益率は以下のとおりです。

	期待収益率
2015年2月から6月まで	6.00%
2015年7月から12月まで	7.00%

5. 経済前提および割引率(変額年金事業以外)

(1) 経済前提

トップダウン手法における資産運用収益は、評価日時点の経済環境および評価日時点と将来想定される資産配分比率に基づいています。

主要な経済前提は、国債金利、信用スプレッド、デフォルト率および資産運用費用です。

国債金利は、評価日時点の水準が将来にわたり継続するものとしています。

信用スプレッドは、評価日時点の水準から始まり、6年目から10年目にかけて過去の平均値に回帰するものとしています。

保有資産の運用利回りは以下のとおりです。

	運用利回り	
	2015年2月1日	2015年12月31日
社債	5.64%	5.38%
その他	4.73%	4.48%
合計	5.32%	5.06%

(注) 法定会計ベース、デフォルト・コスト差引前を表示しています。

再投資利回りは、負債特性に従って設定したグループごとに評価日時点と将来想定される再投資戦略に基づいて設定しています。

商品グループごとの再投資利回りは以下のとおりです。

商品グループ	再投資利回り	
	2015年2月1日	2015年12月31日
ユニバーサル保険	3.79-4.09%	4.20-5.01%
伝統的保険、定期保険	3.36-3.83%	4.16-4.72%
定額年金	2.80-3.83%	3.39-4.72%
MVA年金	1.98-2.39%	2.45-3.14%

(注1) デフォルト・コスト差引前を表示しています。

(注2) 商品別に設定しています。

保有資産および再投資に適用されるデフォルト率は、資産種類、デュレーション、格付け等に応じて設定されており、過去の実績に基づいています。

デフォルト・コストは以下のとおりです。

	デフォルト・コスト (bp)	
	2015年2月1日	2015年12月31日
保有資産	25	25
再投資資産 ^(注)		
ユニバーサル保険	25-37	20-35
伝統的保険、定期保険	23-28	20-27
定額年金	17-28	18-27
MVA年金	11-15	11-15

(注) 商品別に設定しています。

なお、運用資産に占める株式および不動産の割合が非常に低い(一般勘定資産の1%未満)ことから、株式・不動産の利回りが上昇した場合の感応度については、計算を省略しています。

(2) 割引率

割引率は、株主資本コストと負債調達コストを考慮し、加重平均資本コスト法 (WACC) を用いて設定しています。

割引率は以下のとおりです。

	保有契約		新契約	
	2015年 2月1日	2015年 12月31日	2015年2月から 2015年6月まで	2015年7月から 2015年12月まで
割引率	6.5%	7.0%	6.75%	7.00%
リスク・フリー・レート (米10年国債金利)	1.67%	2.27%	2.01%	2.20%
リスク・マージン	4.83%	4.73%	4.74%	4.80%

6. 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。

将来の保証利率と契約者配当は、現在の保証利率および現在の契約者配当実務に基づいています。

動的前提は、必要に応じて反映しています。

将来のインフレ率は、2.5%としています。

法人税率は、35.00%としています。

7. 為替レート

プロテクティブ社のEEVは、現地通貨で算出した後、日本円に換算しています。換算に用いた為替レートは以下のとおりです。

	2015年1月末	2015年12月末
米ドル	118.25 円	120.61 円

付録D 第三者意見

第一生命では、保険数理に関する専門知識を有する第三者機関(アクチュアリー・ファーム)であるウイリス・タワーズワトソンに、第一生命グループのEEVについて検証を依頼し、以下の意見書を受領しています。

ウイリス・タワーズワトソンは、第一生命グループの2016年3月31日現在のエンベディッド・バリューを計算するにあたって適用された計算方法および計算前提の検証を行いました。ウイリス・タワーズワトソンは、2016年3月31日現在のエンベディッド・バリュー、2015年度に販売された新契約の価値、2015年度におけるエンベディッド・バリューの変動要因およびエンベディッド・バリューと新契約の価値の感応度について検証を行いました。

ウイリス・タワーズワトソンは、使用された計算方法および計算前提がEEV原則に準拠したものであると結論付けました。特に、

- 適用された計算方法は以下のとおり、対象事業におけるリスク全体を反映させるものです。
 - － プロテクトティブ社の変額年金事業を含む第一生命グループについては、本開示資料の付録Aに記述される第一生命のボトムアップ手法(これには、オプションと保証の時間価値の確率論的評価および、必要資本のフリクショナル・コストとヘッジ不能リスクの影響の認識が含まれています。)によります。
 - － プロテクトティブ社における変額年金以外の事業については、本開示資料の付録Cに記述される第一生命のトップダウン手法(保有契約価値の決定において、税引後法定利益のベストエスティメイト前提による決定論的プロジェクションに適用される割引率にリスクマージンを含め、当該事業に係る必要資本の資本コストを控除すること)によります。なお、第一生命グループの計算結果、特にプロテクトティブ社の変額年金以外の事業、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統合的にリスク評価を行う方法(いわゆる市場整合的手法)とは大きくかい離する可能性があります。
- 事業前提は過去現在の実績および将来期待される経験を適切に反映して設定されています。
- 適用された経済前提は、前提相互間で整合的であり、また、観察可能な市場データとも整合的です。
- 有配当契約については、契約者配当の前提および契約者と株主の間の利益分配は、予測前提、確立された会社の実務および対象となる国の市場における実務と整合的です。

計算方法および計算前提は、1%ではなく0.5%の金利変動の感応度を示している点を除いては、EEVガイダンスにも準拠しています。

ウイリス・タワーズワトソンはさらに計算結果についても検証を行っています。ただしこれは、計算モデル、計算過程および計算内容の全てについての詳細な検証ではありません。これらの検証の結果、ウイリス・タワーズワトソンは、開示される計算結果が、全ての重要な面において本開示資料に記述された計算方法および計算前提に基づいて計算されていると考えます。第一生命グループの EEV は連結財務諸表の基準に合わせて、プロテクティブ社の計算を行っていることにご注意ください。新契約価値は、2015 年 2 月 1 日から 2015 年 12 月 31 日の間にプロテクティブ社が獲得した契約の価値を含みますが、この期間は連結財務諸表におけるプロテクティブ社の取り扱いに対応するものです。同様にプロテクティブ社の変動要因分析は同期間における変動を計算しています。

これらの結論に至るにあたり、ウイリス・タワーズワトソンは第一生命から提供されたデータおよび情報——これには市場価格がない資産についての時価の推計も含まれます——に依拠しています。この意見は第一生命との契約に基づき、第一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、ウイリス・タワーズワトソンは、ウイリス・タワーズワトソンが行った検証作業やウイリス・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、第一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

付録E 用語集

用語		説明・補足
あ	I C S (Insurance Capital Standard)	保険監督者国際機構(IAIS)が国際的に活動する保険会社グループ(IAIG)の監督のための共通の枠組みであるコムフレームの一部として策定中の新しい資本規制です。
	EEV原則	CFOフォーラムにより 2004 年5月に発表されたものであり、2005 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、センシティブリ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。
	MCEV原則	価値評価を市場と整合的に行うことや会社間の比較可能性を改善することを目的として、CFOフォーラムにより 2008 年6月に発表されました。その後の金融環境の混乱を踏まえ、同原則は 2009 年 10 月に一部が見直され、強制適用の時期は 2011 年末に延期されました。さらに、2011 年4月に、CFOフォーラムは 2011 年末の強制適用を取り止めました。
	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つの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／将来利益現価	市場整合的手法における確実性等価将来利益現価とは、全ての資産の運用利回りおよび割引率をリスク・フリー・レートとして計算した、保有契約から得られるであろう将来の税引後利益の現在価値です。トップダウン手法における将来利益現価とは、保有契約から生じるであろう将来の税引後利益の現在価値ですが、資産運用利回りには投資リスク・プレミアムを含み、リスク割引率によって割り引かれたものとなっています。
	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	CFO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CFO(Chief Financial Officer:最高財務責任者)により構成される組織であり、2002 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できる経済前提を用いる測定手法です。

用語		説明・補足
	資本コスト／必要資本維持のための費用	必要資本の額を留保することに伴い、株主へ分配可能な利益が減少する額です。 市場整合的手法では必要資本維持のための費用（フリクショナル・コスト）と呼ばれ、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。 トップダウン手法の場合は、必要資本の額に対して割引率と運用利回りの差から生じる利息差です。
	終局金利 (Ultimate Forward Rate)	将来の短期金利（フォワード・レート）が一定の水準に収束するという考え方に基づいた時の収束する金利です。マクロ経済分析等を前提に水準を設定することが一般的です。
	スワップション	権利行使日に、一定条件の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	欧州で2016年1月から導入された経済価値に基づく保険会社の新しい資本規制です。
た	トップダウン手法	会社、商品、事業あるいは地域等のリスク特性に基づき、割引率を設定・適用する方法です。一般的には、会社単位の加重平均の割引率を設定します。
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。
	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。
	ヘッジ不能リスクに係る費用	オペレーショナル・リスクといった、非対称性を持つヘッジ不能リスクに係る費用です。
ら	リスク・フリー・レート	デフォルトや信用リスクがない証券における将来の期待利回りです。
	ルック・スルー	個別の会社単位ではなく、グループ全体の影響を捉える考え方です。
わ	割引率	保有契約価値を計算する際に将来の利益を現在価値に割引くために用いる率です。市場整合的手法の場合はリスク・フリー・レートが割引率となりますが、トップダウン手法の場合はリスク・マージンを含む割引率を用います。 本開示中で割引率という言葉は、トップダウン手法の場合の割引率を指します。