

2020年5月20日

各位

会社名 第一生命ホールディングス株式会社  
代表者名 代表取締役社長 稲垣 精二  
(コード番号:8750 東証第一部)

---

## 2020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

---

第一生命ホールディングス株式会社(以下「第一生命ホールディングス」)は、ヨーロッパ・エンベディッド・バリュー原則(EEV原則)に従い計算した第一生命グループのヨーロッパ・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。

第一生命グループのEEV(以下「グループEEV」)には、第一生命保険株式会社(以下「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」)、TAL Dai-ichi Life Australia Pty Limited(以下「TAL」)のEEVおよび Dai-ichi Life Insurance Company of Vietnam, Limited(以下「第一生命ベトナム」)の伝統的手法に基づき計算したEV(以下「TEV」)が含まれます。

## 目次

1. 概要 .....	3
1-1 EEV原則 .....	3
1-2 EEV算出の手法 .....	3
2. EEV計算結果 .....	4
2-1 グループEEV .....	4
2-2 各社別のEEV .....	11
3. 2019年3月末EEVからの変動要因 .....	22
3-1 グループEEVの変動要因 .....	22
3-2 各社別のEEVの変動要因 .....	26
4. 感応度(センシティブティ) .....	31
4-1 グループEEVの感応度 .....	31
4-2 各社別のEEVの感応度 .....	34
5. 注意事項 .....	39
付録A EEVの計算手法 .....	40
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、第一生命ベトナム) .....	44
付録C プロテクティブのEEVの計算手法および主な前提条件 .....	51
付録D 第三者意見 .....	57
付録E 用語集 .....	59

## 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。また、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。なお、2016年5月にEEV原則の改訂が行われ、開示の範囲・内容が適切であることや、計算手法およびその前提、重要な判断ならびに重要な計算前提に関する感応度が十分に示される限りにおいて、柔軟な開示を許容するものとなりました。

### 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。

なお、第一生命ベトナムについては、TEVで評価しています。

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 グループEEV

2020年3月末におけるグループEEVは以下のとおりです。国内株式含み益の減少を主な要因として、グループEEVは2019年3月末より減少しました。

(億円)

	2019年3月末	2020年3月末	増減
グループEEV	59,365	56,219	▲ 3,145
対象事業(covered business)のEEV	61,287	57,613	▲ 3,674
修正純資産	71,278	66,293	▲ 4,984
保有契約価値	▲ 9,991	▲ 8,680	+ 1,310
対象事業以外の純資産等に係る調整	▲ 1,922	▲ 1,393	+ 528

	2018年度	2019年度	増減
新契約価値	1,974	1,503	▲ 471

(注1) 対象事業(covered business)のEEVは、第一生命、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、TALのEEVおよび第一生命ベトナムのTEVのうち第一生命ホールディングスの出資比率に基づく持分の合計から、第一生命が保有するTALの優先株式の評価額を控除することにより算出しています。なお、第一生命、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、TALおよび第一生命ベトナムに対する第一生命ホールディングスの出資比率は2019年3月末および2020年3月末時点で100.0%です(但し、TALについては第一生命を通じた優先株式の間接含有を含み、その評価額は2019年3月末時点で204億円、2020年3月末時点で181億円です)。

(注2) 対象事業以外の純資産等に係る調整には、第一生命ホールディングスの単体貸借対照表の純資産の部、第一生命ホールディングスが保有する第一生命、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、TALおよび第一生命ベトナムの株式または出資金の簿価の控除および第一生命ホールディングスが保有する資産・負債を時価評価する調整等が含まれます。なお、第一生命ホールディングスが保有する上記子会社の株式の簿価は以下のとおりです。

第一生命ホールディングスが保有する生命保険事業を行う子会社の株式または出資金の簿価

(億円)

	2019年3月末	2020年3月末
第一生命	4,800	4,300
第一フロンティア生命	1,819	1,819
ネオファースト生命	280	47
プロテクティブ	5,783	6,054
TAL	1,594	1,594
第一生命ベトナム	389	389

(注3) 2019年3月末および2020年3月末のグループ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タイプおよび第一生命ベトナムの決算基準日である2018年12月末および2019年12月末のプロテクトタイプのEEVおよび第一生命ベトナムのTEVを含めています。2018年度および2019年度の第一生命グループの新契約価値には、2018年1月1日から2018年12月31日および2019年1月1日から2019年12月31日までのプロテクトタイプおよび第一生命ベトナムの新契約価値を含めています。

(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は、保険契約の保有により生じる将来利益を表すと考えられます。

この考えに基づき、グループEEVの総額を「純資産等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「保有契約価値と確定利付資産の含み損益等の合計」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)

	2019年3月末	2020年3月末	増減
グループEEV	59,365	56,219	▲ 3,145
純資産等＋負債中の内部留保 <sup>(注1)</sup>	19,226	19,762	+ 535
保有契約価値 ＋確定利付資産の含み損益等 <sup>(注2)</sup>	22,185	22,140	▲ 45
確定利付資産以外の含み損益等 <sup>(注3)</sup>	17,952	14,316	▲ 3,635

(注1) グループEEVの修正純資産に対象事業以外の純資産等に係る調整を反映し、含み損益等を除いた額を計上しており、実現利益の累積額に相当します。

(注2) 保有契約価値に、第一生命の確定利付資産ならびに第一フロンティア生命およびネオファースト生命の資産の含み損益等を加算・調整した額を計上しています。本項目は、未実現利益のうち、主に金利の影響を受ける部分であり、金利水準等の変化に応じた保有契約価値および確定利付資産の含み損益等の変動額は、互いに相殺関係にあります。

(注3) 第一生命が保有する確定利付資産以外の資産(株式、外貨建債券(ヘッジ外債を除く)、不動産等)の含み損益等の額を計上しています。

## 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。国内株式含み益の減少により、修正純資産は2019年3月末より減少しました。

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)

	2019年3月末	2020年3月末	増減
修正純資産	71,278	66,293	▲ 4,984
純資産の部合計 <sup>(注1)</sup>	13,979	12,098	▲ 1,881
負債中の内部留保 <sup>(注2)</sup>	10,191	10,178	▲ 13
一般貸倒引当金	1	1	0
有価証券等の含み損益 <sup>(注3)</sup>	64,574	60,394	▲ 4,180
貸付金の含み損益	2,112	1,489	▲ 623
不動産の含み損益 <sup>(注4)</sup>	3,217	3,802	+ 584
負債の含み損益 <sup>(注5)</sup>	▲ 49	▲ 9	+ 40
退職給付の未積立債務 <sup>(注6)</sup>	▲ 126	▲ 340	▲ 214
上記項目に係る税効果	▲ 21,779	▲ 20,696	+ 1,083
対象事業(covered business)内の 資本取引に係る調整 <sup>(注7)</sup>	▲ 204	▲ 181	+ 23
プロテクティブの繰延税金資産等 に係る調整 <sup>(注8)</sup>	▲ 48	▲ 177	▲ 129
TALの無形固定資産等に係る 調整 <sup>(注9)</sup>	▲ 589	▲ 263	+ 325

(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ティブ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、2019年3月末時点で▲13億円、2020年3月末時点で407億円です。

(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) 劣後債務等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) 2019年3月末および2020年3月末の第一生命のEEVには、第一生命の保有するTALの優先株式の評価額が含まれます。対象事業(covered business)のEEVを計算する際には、第一生命のEEVに含まれるTALの優先株式の評価額を控除する必要があります。

(注8) プロテクティブ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9) 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 10)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、対象事業(covered business)の各社の金額の単純合計としています。

## 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。2020年3月末の保有契約価値は、新契約の獲得等により、2019年3月末と比べて増加しました。

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)

	2019年3月末	2020年3月末	増減
保有契約価値	▲ 9,991	▲ 8,680	+ 1,310
将来利益現価 <sup>(注1)(注2)</sup>	▲ 4,890	▲ 3,550	+ 1,340
オプションと保証の時間価値	▲ 1,270	▲ 1,257	+ 13
必要資本維持のための費用 <sup>(注3)</sup>	▲ 1,491	▲ 1,376	+ 115
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 2,337	▲ 2,496	▲ 158

(注1) 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2) 市場整合的手法による確実性等価将来利益現価、トップダウン手法および伝統的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、トップダウン手法および伝統的手法による資本コストを含みます。



### 2-1-3 対象事業以外の純資産等に係る調整

第一生命ホールディングスおよびその子会社・関連会社(対象事業(covered business)とした生命保険事業を行う子会社を除く)については、第一生命ホールディングスの純資産の部の金額に、必要な調整を行った上で、「対象事業以外の純資産等に係る調整」としてグループEEVに含めています。

(億円)

	2019年3月末	2020年3月末	増減
対象事業以外の純資産等に係る調整	▲ 1,922	▲ 1,393	+ 528
第一生命ホールディングス(単体)の純資産の部合計	12,571	12,502	▲ 68
第一生命ホールディングスの保有する資産および負債の含み損益等 <sup>(注1)</sup>	173	565	+ 392
グループ内の資本取引等に係る調整 <sup>(注2)</sup>	▲ 14,666	▲ 14,462	+ 204

(注1) 第一生命ホールディングスの保有する子会社・関連会社の株式および調達負債等について、時価評価を行った上で含み損益を計上しています。

(注2) 第一生命ホールディングスが保有する第一生命、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、TALおよび第一生命ベトナムの株式または出資金の簿価の合計が含まれます。

#### 2-1-4 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。

経済環境の変動および経営者保険の販売停止に伴う影響より、第一生命グループの新契約価値は2018年度より減少しました。

(億円)

	2018年度	2019年度	増減
新契約価値	1,974	1,503	▲ 471
将来利益現価 <sup>(注1)</sup>	2,227	1,736	▲ 490
オプションと保証の時間価値	▲ 15	▲ 9	+ 6
必要資本維持のための費用 <sup>(注2)</sup>	▲ 143	▲ 146	▲ 3
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 93	▲ 76	+ 17

(注1) 市場整合的手法による確実性等価将来利益現価、トップダウン手法および伝統的手法による将来利益現価を含みます。

(注2) 市場整合的手法によるフリクショナル・コスト、トップダウン手法および伝統的手法による資本コストを含みます。

(注3) 2018年度および2019年度の第一生命グループの新契約価値には、2018年1月1日から2018年12月31日および2019年1月1日から2019年12月31日までのプロテクティブおよび第一生命ベトナムの新契約価値を含めています。

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)

	2018年度	2019年度	増減
新契約価値	1,974	1,503	▲ 471
収入保険料現価 <sup>(注1)(注2)</sup>	52,198	45,247	▲ 6,950
新契約マージン	3.78%	3.32%	▲ 0.46 ポイント

(注1) 将来の収入保険料(プロテクティブ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。

(注2) 第一生命グループ内の再保険取引に関する連結調整を行っています。

## 2-2 各社別のEEV

### (1) 第一生命

(億円)

	2019年3月末	2020年3月末	増減
EEV <sup>(注1)</sup>	45,505	42,964	▲ 2,540
修正純資産	60,590	56,310	▲ 4,279
純資産の部合計 <sup>(注2)</sup>	6,841	6,301	▲ 539
負債中の内部留保 <sup>(注3)</sup>	8,323	8,829	+ 506
一般貸倒引当金	0	1	0
有価証券等の含み損益 <sup>(注4)</sup>	61,070	55,586	▲ 5,483
貸付金の含み損益	2,112	1,489	▲ 623
不動産の含み損益 <sup>(注5)</sup>	3,217	3,802	+ 584
負債の含み損益 <sup>(注6)</sup>	▲ 49	▲ 9	+ 40
退職給付の未積立債務 <sup>(注7)</sup>	▲ 126	▲ 340	▲ 214
上記項目に係る税効果	▲ 20,798	▲ 19,349	+ 1,448
保有契約価値	▲ 15,085	▲ 13,346	+ 1,739
確実性等価将来利益現価	▲ 11,791	▲ 9,988	+ 1,802
オプションと保証の時間価値	▲ 1,033	▲ 1,260	▲ 227
必要資本維持のための費用	▲ 96	▲ 81	+ 14
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 2,165	▲ 2,015	+ 149

	2018年度	2019年度	増減
新契約価値	1,395	1,410	+ 15
確実性等価将来利益現価	1,461	1,494	+ 33
オプションと保証の時間価値	▲ 11	▲ 36	▲ 24
必要資本維持のための費用	▲ 3	▲ 3	0
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 51	▲ 44	+ 7

(注1) 2019年3月末および2020年3月末の第一生命のEEVには、第一生命の保有するTALの優先株式の評価額が含まれます。

(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、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4) 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2019年3月末時点で▲13億円、2020年3月末時点で407億円です。

(注5) 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6) 劣後債務等の含み損益を計上しています。

(注7) 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。

なお、新契約マージンは以下のとおりです。

(億円)

	2018 年度	2019 年度	増減
新契約価値	1,395	1,410	+ 15
収入保険料現価 <sup>(注)</sup>	18,882	20,614	+ 1,731
新契約マージン	7.39%	6.84%	▲ 0.55 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。

## (2) 第一フロンティア生命

(億円)

	2019年3月末	2020年3月末	増減
EEV	4,168	1,912	▲ 2,256
修正純資産	4,294	3,782	▲ 511
純資産の部合計 <sup>(注1)</sup>	1,500	499	▲ 1,000
修正共同保険式再保険等に係る調整	▲ 1,241	▲ 1,066	+ 175
負債中の内部留保 <sup>(注2)</sup>	1,512	885	▲ 626
一般貸倒引当金	0	0	0
有価証券等の含み損益	3,503	4,809	+ 1,306
上記項目に係る税効果	▲ 980	▲ 1,346	▲ 365
保有契約価値	▲ 126	▲ 1,870	▲ 1,744
確実性等価将来利益現価	▲ 36	▲ 1,921	▲ 1,885
下記以外の将来利益現価	▲ 1,277	▲ 2,987	▲ 1,710
修正共同保険式再保険等に係る調整	1,241	1,066	▲ 175
オプションと保証の時間価値	▲ 21	140	+ 161
必要資本維持のための費用	▲ 5	▲ 17	▲ 11
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 63	▲ 72	▲ 8

	2018年度	2019年度	増減
新契約価値	30	▲ 277	▲ 308
確実性等価将来利益現価	51	▲ 291	▲ 343
オプションと保証の時間価値	0	29	+ 29
必要資本維持のための費用	▲ 5	▲ 1	+ 3
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 16	▲ 13	+ 2

(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。

なお、新契約マージンは以下のとおりです。

(億円)

	2018年度	2019年度	増減
新契約価値	30	▲ 277	▲ 308
収入保険料現価 <sup>(注)</sup>	17,734	11,661	▲ 6,072
新契約マージン	0.17%	▲ 2.38%	▲ 2.55 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)

	2019年3月末	2020年3月末	増減
EEV	937	1,147	+ 209
修正純資産	207	45	▲ 162
純資産の部合計 <sup>(注1)</sup>	195	32	▲ 163
負債中の内部留保 <sup>(注2)</sup>	9	14	+ 4
有価証券等の含み損益	1	▲ 2	▲ 3
保有契約価値	730	1,102	+ 371
確実性等価将来利益現価	766	1,141	+ 375
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	0	▲ 1	0
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 35	▲ 38	▲ 3

	2018年度	2019年度	増減
新契約価値	318	159	▲ 159
確実性等価将来利益現価	339	173	▲ 165
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	0	0	0
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 21	▲ 14	+ 6

(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。

なお、新契約マージンは以下のとおりです。

(億円)

	2018年度	2019年度	増減
新契約価値	318	159	▲ 159
収入保険料現価 <sup>(注)</sup>	6,493	1,561	▲ 4,932
新契約マージン	4.90%	10.19%	+5.29 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) 均衡事業費ベースの新契約価値

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。上記のEEVおよび新契約価値を算出する際の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した将来の新契約および事業費予測に基づき、一定期間(6年間)にわたり事業費率の低下を見込み、新規事業立ち上げから10年後に事業費率が均衡水準に達するものとしています。併せて、上記将来の新契約および事業費予測の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。

事業費率が契約獲得時から均衡水準にあるものとして算出した新契約価値(均衡事業費ベースの新契約価値)は以下のとおりです。

(億円)

	2018 年度	2019 年度	増減
新契約価値(均衡事業費ベース)	324	210	▲ 114
確実性等価将来利益現価	331	212	▲ 119
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	0	0	0
ヘッジ不能リスクに係る費用 <sup>(注)</sup>	▲ 6	▲ 1	+ 4

(注) 均衡事業費ベースの新契約価値の算出にあたっては、事業費率の低下は実現したものと考え、新契約および事業費予測の不確実性に対するヘッジ不能リスクに係る費用はゼロとしています。

なお、新契約マージンは以下のとおりです。

(億円)

	2018 年度	2019 年度	増減
新契約価値(均衡事業費ベース)	324	210	▲ 114
収入保険料現価 <sup>(注)</sup>	6,493	1,561	▲ 4,932
新契約マージン(均衡事業費ベース)	5.00%	13.46%	+ 8.46 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。

## (4)プロテクティブ

(億円)

	2018年12月末	2019年12月末	増減
EEV	6,627	7,653	+ 1,025
修正純資産	4,241	4,104	▲ 136
純資産の部合計 <sup>(注1)</sup>	3,944	3,834	▲ 109
負債中の内部留保 <sup>(注2)</sup>	345	447	+ 102
繰延税金資産等に係る調整 <sup>(注3)</sup>	▲ 48	▲ 177	▲ 129
保有契約価値	2,386	3,549	+ 1,162
将来利益現価 <sup>(注4)</sup>	3,827	4,798	+ 971
オプションと保証の時間価値	▲ 216	▲ 120	+ 95
必要資本維持のための費用 <sup>(注5)</sup>	▲ 1,213	▲ 1,117	+ 96
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 10	▲ 12	▲ 1

	2018年1月から 2018年12月まで	2019年1月から 2019年12月まで	増減
新契約価値	35	▲ 38	▲ 74
将来利益現価 <sup>(注4)</sup>	138	72	▲ 66
オプションと保証の時間価値	▲ 4	▲ 2	+ 1
必要資本維持のための費用 <sup>(注5)</sup>	▲ 98	▲ 108	▲ 9
ヘッジ不能リスクに係る費用	0	0	0

(注1) 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2) プロテクティブ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3) プロテクティブ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4) 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5) 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)

	2018年1月から 2018年12月まで	2019年1月から 2019年12月まで	増減
新契約価値	35	▲ 38	▲ 74
収入保険料現価 <sup>(注)</sup>	5,997	6,258	+ 261
新契約マージン	0.59%	▲ 0.62%	▲ 1.21 ポイント

(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)

	2018年12月末	2019年12月末	増減
保有契約価値	2,386	3,549	+ 1,162
変額年金事業以外(トップダウン手法)	2,258	3,395	+ 1,136
将来利益現価	3,452	4,482	+ 1,030
資本コスト	▲ 1,193	▲ 1,087	+ 105
変額年金事業(市場整合的手法)	127	153	+ 26
確実性等価将来利益現価	375	315	▲ 59
オプションと保証の時間価値	▲ 216	▲ 120	+ 95
必要資本維持のための費用	▲ 20	▲ 29	▲ 9
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 10	▲ 12	▲ 1

	2018年1月から 2018年12月まで	2019年1月から 2019年12月まで	増減
新契約価値	35	▲ 38	▲ 74
変額年金事業以外(トップダウン手法)	31	▲ 37	▲ 68
将来利益現価	129	70	▲ 59
資本コスト	▲ 98	▲ 107	▲ 9
変額年金事業(市場整合的手法)	4	▲ 1	▲ 5
確実性等価将来利益現価	9	2	▲ 6
オプションと保証の時間価値	▲ 4	▲ 2	+ 1
必要資本維持のための費用	0	0	0
ヘッジ不能リスクに係る費用	0	0	0

なお、新契約マージンは以下のとおりです。

(億円)

	2018年1月から 2018年12月まで	2019年1月から 2019年12月まで	増減
変額年金事業以外の新契約価値(トップダウン手法)	31	▲ 37	▲ 68
変額年金事業以外の収入保険料現価(トップダウン手法) <sup>(注1)</sup>	5,666	5,918	+ 252
変額年金事業以外の新契約マージン(トップダウン手法)	0.55%	▲ 0.63%	▲ 1.18 ポイント
変額年金事業の新契約価値(市場整合的手法)	4	▲ 1	▲ 5
変額年金事業の収入保険料現価(市場整合的手法) <sup>(注2)</sup>	331	340	+ 8
変額年金事業の新契約マージン(市場整合的手法)	1.29%	▲ 0.38%	▲ 1.67 ポイント

(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)

	2018年12月末	2019年12月末	増減
EEV	5,971	6,986	+ 1,014
修正純資産	3,821	3,746	▲ 74
純資産の部合計	3,553	3,500	▲ 53
負債中の内部留保	310	408	+ 97
繰延税金資産等に係る調整	▲ 43	▲ 162	▲ 118
保有契約価値	2,150	3,239	+ 1,089
将来利益現価	3,448	4,380	+ 931
オプションと保証の時間価値	▲ 194	▲ 109	+ 85
必要資本維持のための費用	▲ 1,093	▲ 1,019	+ 73
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 9	▲ 11	▲ 1

	2018年1月から 2018年12月まで	2019年1月から 2019年12月まで	増減
新契約価値	31	▲ 35	▲ 67
将来利益現価	124	65	▲ 58
オプションと保証の時間価値	▲ 3	▲ 2	+ 1
必要資本維持のための費用	▲ 89	▲ 98	▲ 9
ヘッジ不能リスクに係る費用	0	0	0

## (5) TAL

(億円)

	2019年3月末	2020年3月末	増減
EEV	3,399	3,172	▲ 226
修正純資産	1,759	1,788	+ 29
純資産の部合計	2,348	2,052	▲ 296
無形固定資産等に係る調整 <sup>(注1)</sup>	▲ 589	▲ 263	+ 325
保有契約価値	1,640	1,384	▲ 255
確実性等価将来利益現価	1,808	1,824	+ 16
オプションと保証の時間価値	0	▲ 17	▲ 17
必要資本維持のための費用	▲ 105	▲ 64	+ 40
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 62	▲ 358	▲ 295

	2018年度	2019年度	増減
新契約価値	108	150	+ 41
確実性等価将来利益現価	123	161	+ 38
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	+ 2
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 5	▲ 4	0

(注1) 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2) TALは2019年2月28日に Suncorp Life & Superannuation Limited の買収手続きを完了させ、同時に Asteron Life & Superannuation Limited (以下、「Asteron Life」) に社名変更しました。2019年3月末では、Asteron Lifeに係るEEVを買収価格と等しいとして評価しており、その額を修正純資産に含めています。これは、買収価格の支払と相殺されるため、当該買収に伴うEEVの変動は生じません。なお、2020年3月末のTALのEEVには、Asteron LifeのEV計算を行った結果を含めています。

なお、新契約マージンは以下のとおりです。

(億円)

	2018年度	2019年度	増減
新契約価値	108	150	+ 41
収入保険料現価 <sup>(注)</sup>	2,070	5,653	+ 3,582
新契約マージン	5.24%	2.65%	▲ 2.59 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)

	2019年3月末	2020年3月末	増減
EEV	4,322	4,801	+ 478
修正純資産	2,237	2,706	+ 469
純資産の部合計	2,986	3,105	+ 118
無形固定資産等に係る調整	▲ 749	▲ 399	+ 350
保有契約価値	2,085	2,094	+ 9
確実性等価将来利益現価	2,299	2,761	+ 461
オプションと保証の時間価値	0	▲ 26	▲ 26
必要資本維持のための費用	▲ 133	▲ 98	+ 35
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 79	▲ 542	▲ 462

	2018年度	2019年度	増減
新契約価値	138	227	+ 89
確実性等価将来利益現価	156	244	+ 87
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	▲ 11	▲ 9	+ 2
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 6	▲ 6	0

## (6) 第一生命ベトナム

(億円)

	2018年12月末	2019年12月末	増減
TEV	853	944	+ 90
修正純資産	390	443	+ 53
保有契約価値	463	500	+ 37
将来利益現価	533	594	+ 60
資本コスト	▲ 70	▲ 93	▲ 23

	2018年1月から 2018年12月まで	2019年1月から 2019年12月まで	増減
新契約価値	87	100	+ 13
将来利益現価	113	126	+ 13
資本コスト	▲ 26	▲ 26	0

なお、新契約マージンは以下のとおりです。

(億円)

	2018年1月から 2018年12月まで	2019年1月から 2019年12月まで	増減
新契約価値	87	100	+ 13
収入保険料現価 <sup>(注)</sup>	1,020	948	▲ 72
新契約マージン	8.54%	10.57%	+ 2.02 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割引率で割り引いています。

## (参考) ベトナムドンベース

(十億ベトナムドン)

	2018年12月末	2019年12月末	増減
TEV	17,781	20,088	+ 2,306
修正純資産	8,126	9,431	+ 1,305
保有契約価値	9,655	10,656	+ 1,001
将来利益現価	11,122	12,655	+ 1,532
資本コスト	▲ 1,467	▲ 1,998	▲ 531

	2018年1月から 2018年12月まで	2019年1月から 2019年12月まで	増減
新契約価値	1,815	2,131	+ 315
将来利益現価	2,357	2,699	+ 342
資本コスト	▲ 541	▲ 568	▲ 26

### 3. 2019年3月末EEVからの変動要因

#### 3-1 グループEEVの変動要因

(億円)

			対象事業 (covered business) のEEV	対象事業 以外の 純資産等に 係る調整	グループ EEV
	修正純資産	保有契約 価値			
2019年3月末EEV	71,278	▲ 9,991	61,287	▲ 1,922	59,365
(1)2019年3月末EEVの調整	▲ 1,501	▲ 721	▲ 2,222	680	▲ 1,542
うち株主配当金支払	0	0	0	▲ 666	▲ 666
うち自己株式取得	0	0	0	▲ 279	▲ 279
うち子会社からの株主配当金支払	▲ 1,898	0	▲ 1,898	1,898	0
うち増資に伴う調整	271	0	271	▲ 271	0
うちAsteron LifeのEV計算に伴う調整	551	▲ 498	52	0	52
うち為替変動に伴う調整	▲ 424	▲ 222	▲ 647	0	▲ 647
2019年3月末EEV(調整後)	69,777	▲ 10,712	59,064	▲ 1,241	57,823
(2)2019年度新契約価値	0	1,503	1,503	0	1,503
(3)プロテクトティブによる買収に伴うEEVの変動	▲ 1,031	1,422	391	0	391
(4)期待収益(市場整合的手法)	281	3,286	3,567	0	3,567
うちリスク・フリー・レート分	▲ 78	273	195	0	195
うち超過収益分	359	3,012	3,372	0	3,372
(5)期待収益(トップダウン手法)	112	348	460	0	460
(6)保有契約価値からの移管	▲ 563	563	0	0	0
うち2019年3月末保有契約	1,603	▲ 1,603	0	0	0
うち2019年度新契約	▲ 2,166	2,166	0	0	0
(7)前提条件(非経済前提)と実績の差異	▲ 671	1,078	407	0	407
(8)前提条件(非経済前提)の変更	▲ 58	▲ 1,351	▲ 1,409	0	▲ 1,409
(9)前提条件(経済前提)と実績の差異	▲ 1,461	▲ 4,799	▲ 6,261	0	▲ 6,261
(10)対象事業以外における事業活動および経済変動に伴う増減	0	0	0	▲ 151	▲ 151
(11)その他の要因に基づく差異	▲ 92	▲ 19	▲ 111	0	▲ 111
(12)2020年3月末EEVの調整	0	0	0	0	0
2020年3月末EEV	66,293	▲ 8,680	57,613	▲ 1,393	56,219

(注) 第一生命ベトナムのTEVの変動額については、2018年12月末から2019年12月末の当該変動額のうち為替変動に伴う調整、新契約価値を除いた変動額を前提条件(経済前提)と実績の差異に含めています。

#### (1)2019年3月末EEVの調整

2019年3月末EEVの調整は、以下の項目の合計です。

- ① 2019年度において第一生命ホールディングスは株主配当金を支払っており、対象事業以外の純資産等に係る調整がその分減少します。
- ② 2019年度において第一生命ホールディングスは自己株式を取得しており、対象事業以外の純資産等に係る調整がその分減少します。
- ③ 2019年度において生命保険事業を行う子会社は第一生命ホールディングスに株主配当金を支払っていますが、グループ内の取引であるため、グループEEVへの影響はありません。
- ④ 2019年度上半期において第一生命ホールディングスはプロテクティブに増資を行っていますが、グループ内の取引であるため、グループEEVへの影響はありません。
- ⑤ 2019年2月28日にTALが買収したAsteron Lifeにおいて、EV計算を開始したことに伴う調整を行っています。
- ⑥ プロテクティブ、TALのEEVおよび第一生命ベトナムのTEVを円換算していることから、為替変動による調整を行っています。

#### (2)2019年度新契約価値

新契約価値は、2019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。

#### (3)プロテクティブによる買収に伴うEEVの変動

プロテクティブは、伝統的な生命保険事業、個人年金事業に加え、生命保険や年金の保険契約ブロックの買収事業にも取り組んでいます。

当該項目には、2019年6月3日に手続きが完了したGreat-West Life & Annuity Insurance Companyにおける個人保険・年金既契約ブロック等の買収に伴うEEVの増加額を計上しています。

#### (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、ネオファースト生命、TAL、プロテクティブの変額年金事業(変額年金事業の必要資本を含む)の期待収益を本項目に含めています。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2019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。2019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、プロテクティブ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)

プロテクティブ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む)の期待収益を本項目に含めています。

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、2019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

2019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、2019年3月末の保有契約から期待される2019年度の利益と、2019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2019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

2019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、2019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、2019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、2019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、2019年度の実績および2019年度以降の見積りの変更を含みます。なお、本項目には、プロテクティブの割引率を変更した影響(割引率の設定における資本と調達負債の加重の変更によるものを含む)を含みます。

### (10) 対象事業以外の事業活動および経済変動に伴う増減

本項目には、第一生命ホールディングスの子会社・関連会社(生命保険事業を行う子会社を除く)の獲得利益および第一生命ホールディングスの保有する資産・負債の含み損益額の変動を含みます。



す。

(11)その他の要因に基づく差異

上記の項目以外にEEVを変動させた要因による影響です。なお、この項目にはモデルの変更の影響も含まれます。

(12)2020年3月末EEVの調整

当年度は本項目の対象となる調整はありません。

### 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
2019年3月末EEV	60,590	▲ 15,085	45,505
2019年3月末EEVの調整	▲ 1,871	0	▲ 1,871
うち株主配当金支払 <sup>(注)</sup>	▲ 1,871	0	▲ 1,871
2019年3月末EEV(調整後)	58,719	▲ 15,085	43,633
2019年度新契約価値	0	1,410	1,410
期待収益(市場整合的手法)	448	2,691	3,139
うちリスク・フリー・レート分	▲ 75	173	98
うち超過収益分	523	2,517	3,041
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	▲ 1,180	1,180	0
うち2019年3月末保有契約	435	▲ 435	0
うち2019年度新契約	▲ 1,615	1,615	0
前提条件(非経済前提)と実績の差異	▲ 575	437	▲ 138
前提条件(非経済前提)の変更	0	▲ 532	▲ 532
前提条件(経済前提)と実績の差異	▲ 1,100	▲ 3,447	▲ 4,548
その他の要因に基づく差異	0	0	0
2020年3月末EEV	56,310	▲ 13,346	42,964

(注) 2019年度において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。

## (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
2019年3月末EEV	4,294	▲ 126	4,168
2019年3月末EEVの調整	0	0	0
2019年3月末EEV(調整後)	4,294	▲ 126	4,168
2019年度新契約価値	0	▲ 277	▲ 277
期待収益(市場整合的手法)	▲ 89	410	320
うちリスク・フリー・レート分	▲ 23	29	5
うち超過収益分	▲ 66	381	315
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	191	▲ 191	0
うち2019年3月末保有契約	320	▲ 320	0
うち2019年度新契約	▲ 128	128	0
前提条件(非経済前提)と実績の差異	▲ 260	194	▲ 65
前提条件(非経済前提)の変更	0	▲ 239	▲ 239
前提条件(経済前提)と実績の差異	▲ 354	▲ 1,639	▲ 1,994
その他の要因に基づく差異	0	0	0
2020年3月末EEV	3,782	▲ 1,870	1,912

## (3) ネオファースト生命

(億円)

	修正純資産	保有契約 価値	EEV
2019年3月末EEV	207	730	937
2019年3月末EEVの調整	0	0	0
2019年3月末EEV(調整後)	207	730	937
2019年度新契約価値	0	159	159
期待収益(市場整合的手法)	0	2	2
うちリスク・フリー・レート分	0	2	2
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	▲ 191	191	0
うち2019年3月末保有契約	▲ 25	25	0
うち2019年度新契約	▲ 166	166	0
前提条件(非経済前提)と実績の差異	28	▲ 30	▲ 2
前提条件(非経済前提)の変更	0	51	51
前提条件(経済前提)と実績の差異	1	▲ 2	▲ 1
その他の要因に基づく差異	0	0	0
2020年3月末EEV	45	1,102	1,147

## (4)プロテクティブ

(億円)

	修正純資産	保有契約 価値	EEV
2018年12月末EEV	4,241	2,386	6,627
2018年12月末EEVの調整	218	▲ 30	187
うち増資に伴う調整 <sup>(注)</sup>	271	0	271
うち為替変動に伴う調整	▲ 52	▲ 30	▲ 83
2018年12月末EEV(調整後)	4,460	2,355	6,815
2019年1月から2019年12月までの新契約価値	0	▲ 38	▲ 38
プロテクティブによる買収に伴うEEVの変動	▲ 1,031	1,422	391
期待収益(市場整合的手法)	▲ 92	156	63
うちリスク・フリー・レート分	5	42	48
うち超過収益分	▲ 97	113	15
期待収益(トップダウン手法)	112	348	460
保有契約価値からの移管	483	▲ 483	0
うち2018年12月末保有契約	748	▲ 748	0
うち2019年1月から2019年12月までの新契約	▲ 265	265	0
前提条件(非経済前提)と実績の差異	224	441	665
前提条件(非経済前提)の変更	0	▲ 559	▲ 559
前提条件(経済前提)と実績の差異	▲ 56	177	121
その他の要因に基づく差異	4	▲ 270	▲ 266
2019年12月末EEV	4,104	3,549	7,653

(注) 2019年1月1日から2019年12月31日までの期間においてプロテクティブは、第一生命ホールディングスより追加出資を受けています。なお、この出資はグループ内の取引であるため、グループEEVへの影響はありません。

## (5) TAL

(億円)

	修正純資産	保有契約 価値	EEV
2019年3月末EEV	1,759	1,640	3,399
2019年3月末EEVの調整	152	▲ 681	▲ 528
うち株主配当金支払 <sup>(注1)</sup>	▲ 34	0	▲ 34
うちAsteron LifeのEV計算に伴う調整 <sup>(注2)</sup>	551	▲ 498	52
うち為替変動に伴う調整	▲ 364	▲ 182	▲ 546
2019年3月末EEV(調整後)	1,912	958	2,871
2019年度新契約価値	0	150	150
期待収益(市場整合的手法)	15	25	41
うちリスク・フリー・レート分	15	25	41
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	133	▲ 133	0
うち2019年3月末保有契約	123	▲ 123	0
うち2019年度新契約	9	▲ 9	0
前提条件(非経済前提)と実績の差異	▲ 88	36	▲ 51
前提条件(非経済前提)の変更	▲ 58	▲ 70	▲ 129
前提条件(経済前提)と実績の差異	▲ 29	166	136
その他の要因に基づく差異	▲ 96	251	154
2020年3月末EEV	1,788	1,384	3,172

(注1) 2019年度において第一生命ホールディングスおよび第一生命に対する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) TALが買収したAsteron Lifeにおいて、EV計算を開始したことに伴う調整を行っています。

#### 4. 感応度(センシティブティ)

##### 4-1 グループ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(増減額を記載しています)。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(基本シナリオの内容については、付録B・付録Cをご覧ください)。

(億円)

			対象事業 (covered business) のEEV	対象事業 以外の 純資産等に 係る調整	グループ EEV
	修正純資産	保有契約 価値			
2020年3月末グループEEV	66,293	▲ 8,680	57,613	▲ 1,393	56,219
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 15,108	+ 19,245	+ 4,136	+ 63	+ 4,200
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	+ 16,889	▲ 22,037	▲ 5,147	▲ 65	▲ 5,213
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	▲ 3,573	▲ 218	▲ 3,792	▲ 150	▲ 3,942
感応度4: 事業費率(維持費)10% 低下	+ 10	+ 2,540	+ 2,550	0	+ 2,550
感応度5: 解約失効率 10% 低下	+ 37	+ 1,713	+ 1,751	0	+ 1,751
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5% 低下	+ 46	+ 1,948	+ 1,994	0	+ 1,994
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5% 低下	▲ 3	▲ 331	▲ 335	0	▲ 335
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	0	+ 808	+ 808	0	+ 808
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	+ 37	▲ 224	▲ 186	0	▲ 186
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	0	▲ 89	▲ 89	0	▲ 89

(注) 第一生命ベトナムのTEVの感応度は、グループEEVの感応度を含めていません。

## 新契約価値の感応度

(億円)

	新契約価値
2019 年度新契約価値	1,503
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	+ 114
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	▲ 147
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	0
感応度4: 事業費率(維持費)10% 低下	+ 115
感応度5: 解約失効率 10% 低下	+ 146
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5% 低下	+ 90
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5% 低下	0
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	+ 86
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	▲ 4
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

(注) 第一生命ベトナムの新契約価値の感応度は、グループ新契約価値の感応度に含めていません。

### ○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。

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・レートの水準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・レートを低下させる際には下限を設定していません。

### ○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×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、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)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)

	修正純資産	保有契約 価値	EEV
2020年3月末EEV	56,310	▲ 13,346	42,964
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 13,295	+ 17,251	+ 3,956
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	+ 14,949	▲ 19,778	▲ 4,829
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	▲ 3,690	+ 17	▲ 3,672
感応度4: 事業費率(維持費)10% 低下	0	+ 2,088	+ 2,088
感応度5: 解約失効率 10% 低下	0	+ 1,171	+ 1,171
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5% 低下	0	+ 1,174	+ 1,174
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5% 低下	0	▲ 236	▲ 236
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	0	+ 73	+ 73
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	0	▲ 160	▲ 160
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	0	▲ 107	▲ 107

##### 新契約価値の感応度

(億円)

	新契約価値
2019年度新契約価値	1,410
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	+ 94
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	▲ 128
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	+ 1
感応度4: 事業費率(維持費)10% 低下	+ 71
感応度5: 解約失効率 10% 低下	+ 112
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5% 低下	+ 24
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	+ 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	▲ 4
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

## (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
2020年3月末EEV	3,782	▲ 1,870	1,912
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 1,747	+ 1,782	+ 35
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	+ 1,856	▲ 1,952	▲ 95
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	+ 1	▲ 17	▲ 16
感応度4: 事業費率(維持費)10% 低下	0	+ 79	+ 79
感応度5: 解約失効率 10% 低下	0	▲ 73	▲ 73
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5% 低下	0	+ 7	+ 6
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5% 低下	0	0	▲ 1
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	0	+ 8	+ 8
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	0	0	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	0	▲ 4	▲ 4

## 新契約価値の感応度

(億円)

	新契約価値
2019年度新契約価値	▲ 277
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 3
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	+ 3
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	0
感応度4: 事業費率(維持費)10% 低下	+ 13
感応度5: 解約失効率 10% 低下	▲ 10
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5% 低下	+ 5
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5% 低下	0
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	+ 1
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	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	0

## (3) ネオファースト生命

(億円)

	修正純資産	保有契約 価値	EEV
2020年3月末EEV	45	1,102	1,147
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 11	+ 88	+ 76
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	+ 11	▲ 95	▲ 83
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	0	0	0
感応度4: 事業費率(維持費)10% 低下	0	+ 40	+ 40
感応度5: 解約失効率 10% 低下	0	+ 155	+ 155
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5% 低下	0	+ 54	+ 54
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5% 低下	0	0	0
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	0	0	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	0	0	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	0	0	0

## 新契約価値の感応度

(億円)

	新契約価値
2019年度新契約価値	159
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	▲ 2
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	0
感応度4: 事業費率(維持費)10% 低下	+ 19
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	0
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	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	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	0

## (4)プロテクティブ

(億円)

	修正純資産	保有契約 価値	EEV
2019年12月末EEV	4,104	3,549	7,653
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 54	+ 211	+ 156
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	+ 73	▲ 306	▲ 233
感応度3: 株式・不動産価値 10%下落	+ 118	▲ 214	▲ 96
感応度4: 事業費率(維持費)10%低下	0	+ 248	+ 248
感応度5: 解約失効率 10%低下	0	▲ 43	▲ 43
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	0	+ 534	+ 534
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5%低下	0	▲ 94	▲ 94
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	0	+ 726	+ 726
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	+ 37	▲ 63	▲ 25
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	0	+ 22	+ 22
感応度11:リスク割引率50bp 上昇	0	▲ 299	▲ 299
感応度12:リスク割引率50bp 低下	0	+ 322	+ 322

## 新契約価値の感応度

(億円)

	新契約価値
2019年1月から2019年12月までの新契約価値	▲ 38
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	+ 30
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	▲ 30
感応度3: 株式・不動産価値 10%下落	▲ 1
感応度4: 事業費率(維持費)10%低下	+ 5
感応度5: 解約失効率 10%低下	+ 3
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	+ 25
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	+ 82
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	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	0
感応度11:リスク割引率50bp 上昇	▲ 23
感応度12:リスク割引率50bp 低下	+ 25

## ○感応度 11

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

## (5) TAL

(億円)

	修正純資産	保有契約 価値	EEV
2020年3月末EEV	1,788	1,384	3,172
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	0	▲ 88	▲ 88
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	0	+ 95	+ 94
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	▲ 14	▲ 3	▲ 18
感応度4: 事業費率(維持費)10% 低下	+ 10	+ 82	+ 93
感応度5: 解約失効率 10% 低下	+ 37	+ 503	+ 541
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5% 低下	+ 47	+ 177	+ 224
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5% 低下	▲ 2	0	▲ 2
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	0	0	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	0	0	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	0	0	0

## 新契約価値の感応度

(億円)

	新契約価値
2019年度新契約価値	150
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 8
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	+ 9
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	0
感応度4: 事業費率(維持費)10% 低下	+ 6
感応度5: 解約失効率 10% 低下	+ 38
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5% 低下	+ 13
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5% 低下	0
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	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	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	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。

使用した前提条件は、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 2020 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、2016 年5月に改訂が行われたEEV原則に準拠しています。

### 1. 対象事業 (covered business)

「対象事業(covered business)」とは、EEV原則で定められているEV手法(EV Methodology)を適用した範囲のことであり、EEV原則では、対象事業(covered business)の範囲を開示することを求めています。

第一生命グループでは、生命保険事業を行う子会社(第一生命、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、TAL、第一生命ベトナムおよびこれらの子会社)を対象事業(covered business)としています。

なお、Dai-ichi Life Insurance (Cambodia) PLC.および Dai-ichi Life Insurance Myanmar Ltd.も生命保険事業を行う子会社ですが、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から、対象事業(covered business)には含めていません。

対象事業(covered business)のEEVについては、以下のとおりとしています。

- ・ 第一生命、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、グループEEVにその価値を含めています。計算方法や計算前提については、付録Bに記載しています。
- ・ プロテクティブ  
EEVの計算を行い、グループ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部の金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  
TEVの計算を行い、グループEEVにその価値を含めています。

また、対象事業(covered business)に含めていない第一生命ホールディングスおよびその子会社・関連会社(上記の生命保険事業を行う子会社を除く)についてはEV手法を適用せず、第一生命ホールディングスの純資産の部の金額に、必要な調整を行った上で、「対象事業以外の純資産等に係る調整」としてグループEEVに含めています。

### 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、第一生命ベトナム)

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



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。

○第一生命ベトナムは、独占銀行窓口販売契約に係る販売手数料を一部前払いで支払っており、会計上、当該手数料は資産計上され一定期間にわたって償却されています。修正純資産の算出において、前払手数料の未償却額は修正純資産に含めて計上し、併せて、その償却額を償却年度の新契約費として新契約価値に反映しています。

### 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。グループ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を負担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。

#### ○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、2019年3月末時点で1兆5,790億円、2020年3月末時点で1兆6,305億円となっています(フリー・サープラスはそれぞれ5兆5,487億円、4兆9,988億円です。必要資本およびフリー・サープラスは、プロテクティブ分および第一生命ベトナム分を含みます。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<sup>①</sup>、以下「MCEV原則」)では、必要資本は、法令で定めら

<sup>1</sup> Copyright © Stichting CFO Forum Foundation 2008

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。

### 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、ネオファースト生命、TAL)

新契約価値は、4月1日から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用いています。但し、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、契約獲得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、第一生命ベトナム)

### 1. 経済前提および割引率

#### (1)リスク・フリー・レート(第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命、TAL)

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、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 rate<sup>2</sup>)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)

終局金利として3.5%を仮定しました。また、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。

---

<sup>2</sup> 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せん。

期間	日本円(国債)		豪ドル(スワップ)	
	2019年3月31日	2020年3月31日	2019年3月31日	2020年3月31日
1年	-0.178%	-0.150%	1.733%	0.458%
2年	-0.183%	-0.130%	1.632%	0.429%
3年	-0.195%	-0.148%	1.621%	0.450%
4年	-0.211%	-0.119%	1.640%	0.502%
5年	-0.202%	-0.115%	1.704%	0.572%
10年	-0.081%	0.032%	2.060%	0.906%
15年	0.165%	0.286%	2.305%	1.025%
20年	0.358%	0.319%	2.420%	1.011%
25年	0.492%	0.405%	2.459%	0.951%
30年	0.538%	0.427%	2.431%	0.836%
35年	0.715%	0.599%	2.401%	0.739%
40年	0.981%	0.874%	2.378%	0.667%
45年	1.231%	1.134%	2.361%	0.610%
50年	1.446%	1.358%	2.347%	0.565%

(データ:財務省および Bloomberg (補整後))

## (2) 割引率(第一生命ベトナム)

第一生命ベトナムはTEV算出において以下の割引率を使用しています。

	2018年12月末	2019年12月末
割引率	11.0%	10.0%

## (3) 主な動的前提(第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命、TAL)

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ションされており、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。

なお、日本円およびユーロの金利スワップションのインプライド・ボラティリティについて、Normal モデルに基づくインプライド・ボラティリティを使用しています。

金利スワップション

オプション 期間	スワップ 期間	2019年3月31日				2020年3月31日			
		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	20.7bp	29.8%	47.9bp	26.3%	21.5bp	76.7%	54.5bp	51.4%
5年	7年	21.8bp	28.6%	48.2bp	25.0%	22.4bp	75.3%	56.8bp	49.2%
5年	10年	23.6bp	24.7%	48.5bp	23.6%	23.5bp	77.2%	59.3bp	50.1%
7年	5年	24.2bp	27.8%	51.8bp	24.0%	22.2bp	69.9%	56.4bp	45.4%
7年	7年	25.0bp	27.4%	51.7bp	23.2%	23.1bp	70.8%	57.6bp	45.7%
7年	10年	25.9bp	26.8%	51.3bp	22.1%	24.6bp	76.1%	58.9bp	47.2%
10年	5年	28.0bp	25.5%	54.5bp	22.2%	24.0bp	66.4%	57.4bp	48.5%
10年	7年	28.8bp	25.8%	54.2bp	21.5%	24.7bp	62.3%	58.2bp	47.9%
10年	10年	29.1bp	25.2%	53.6bp	20.5%	26.6bp	75.4%	58.8bp	49.2%

(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	
			2019年3月31日	2020年3月31日
日本円	日経 225	3年	17.8%	21.5%
		4年	17.9%	20.9%
		5年	17.9%	20.6%
米ドル	S&P 500	3年	17.4%	23.2%
		4年	18.0%	22.9%
		5年	18.5%	23.1%
ユーロ	Euro Stoxx50	3年	15.4%	21.9%
		4年	15.7%	21.2%
		5年	15.8%	21.0%

(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	
		2019年3月31日	2020年3月31日
米ドル	10年	10.8%	8.7%
ユーロ	10年	11.0%	8.1%
豪ドル	5年	12.9%	13.9%

(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(97.3%)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、相関係数に基づき、第一生命および第一フロンティア生命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	0.35	0.42	0.39	0.30	0.38	0.16	0.18	-0.20
短期金利 /米ドル	0.35	1.00	0.53	0.45	0.42	0.49	0.41	0.34	0.19
短期金利 /ユーロ	0.42	0.53	1.00	0.23	0.60	0.33	0.34	0.35	0.08
為替レート /米ドル	0.39	0.45	0.23	1.00	0.64	0.62	0.24	0.30	0.18
為替レート /ユーロ	0.30	0.42	0.60	0.64	1.00	0.61	0.51	0.44	0.26
株式 インデックス /日本円	0.38	0.49	0.33	0.62	0.61	1.00	0.70	0.68	0.50
株式 インデックス /米ドル	0.16	0.41	0.34	0.24	0.51	0.70	1.00	0.77	0.49
株式 インデックス /ユーロ	0.18	0.34	0.35	0.30	0.44	0.68	0.77	1.00	0.37
REIT インデックス /東証 REIT 指数	-0.20	0.19	0.08	0.18	0.26	0.50	0.49	0.37	1.00

(データ:財務省および Bloomberg)



(4)期待収益計算上の各資産の期待収益率(第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命、TAL)

第一生命および第一フロンティア生命について、「3. 2019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	-0.18%
確定利付資産	0.10%
国内株式	4.47%
外国債券	3.52%
その他資産	4.96%

期待収益(超過収益分)の計算に用いる期待収益率は、2019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、1.06%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。

ネオファースト生命およびTALについては、超過収益を見込んでいません。

(5)為替レート(TAL、第一生命ベトナム)

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。

	2019年3月末	2020年3月末
豪ドル	78.64円	66.09円

	2018年12月末	2019年12月末
ベトナムドン	0.0048円	0.0047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。なお、新型コロナウイルス感染症(COVID-19<sup>3</sup>)の非経済前提への影響は、TALの一部での反映を除いては、考慮しておりません。

(1)事業費率(第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命、TAL)

- ・ 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

<sup>3</sup> 2020年2月11日に世界保健機関(WHO)によってCOVID-19と命名された新型コロナウイルス感染症をいいます。

います。また、第一生命グループ各社が第一生命ホールディングスに支払う経営管理料を、事業費率の前提に織り込んでいます。

- ・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、一定期間(6年間)にわたり事業費率の低下(年平均換算で11%)を見込んでいます。
- ・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2.00%としています。

(2) 契約者配当(第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命、TAL)

第一生命およびTAL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。

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。

(3) 実効税率(第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命、TAL、第一生命ベトナム)

設定した実効税率は以下のとおりです。各社の直近の実効税率に基づき設定しました。

	2019年度 以降
第一生命	27.92%
第一フロンティア生命 ネオファースト生命	28.00%
TAL	30.00%
第一生命ベトナム	20.00%

※第一生命ホールディングスの実効税率(2019年度以降30.62%)は、対象事業以外の純資産等に係る調整に使用しています。

## 付録C プロテクトティブの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、プロテクトティブの生命保険事業子会社(Protective Life Insurance Company)の2019年12月31日時点の法定財務諸表から直接把握されます(4,915.7百万米ドル)。

##### 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)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

プロテクティブの2019年度の新契約価値は、2019年1月1日から2019年12月31日までの1年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(1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、2019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。新契約の収入保険料現価の計算に用いる保険料は、米国会計基準(投資性商品の一部の保険料は除かれる)ではなく、法定会計ベースであり全ての保険料を含めています。

### 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)	
	2018年12月31日	2019年12月31日
1年	2.78%	1.78%
2年	2.68%	1.69%
3年	2.61%	1.68%
4年	2.59%	1.69%
5年	2.60%	1.73%
10年	2.75%	1.90%
15年	2.86%	2.02%
20年	2.89%	2.09%
25年	2.90%	2.11%
30年	2.89%	2.11%
35年	2.86%	2.09%
40年	2.81%	2.06%
50年	2.75%	2.01%

(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

		2018年 12月31日	2019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	26.9%	32.7%
5年	7年	25.9%	31.4%
5年	10年	24.8%	30.2%
7年	5年	25.7%	30.6%
7年	7年	25.1%	29.8%
7年	10年	24.1%	28.0%
10年	5年	24.3%	29.0%
10年	7年	22.5%	25.9%
10年	10年	22.6%	27.6%

(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	
			2018年12月31日	2019年12月31日
米ドル	S&P 500	1年	19.5%	15.7%
		2年	18.8%	16.6%
	Russell 2000	1年	21.2%	17.7%
		2年	20.9%	18.7%
	Barclays US Aggregate Bond Fund	1年	5.2%	3.5%
		2年	5.2%	3.5%

(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	0.34	0.36	-0.91
S&P 500	0.34	1.00	0.90	-0.22
Russell 2000	0.36	0.90	1.00	-0.28
Barclays US Aggregate Bond Fund	-0.91	-0.22	-0.28	1.00

(データ: Bloomberg)

(5) 期待収益計算上の期待収益率

「3. 2019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	
	2019年1月から 2019年6月まで	2019年7月から 2019年12月まで
社債	5.25%	4.50%
株式	8.50%	7.75%

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	
	2018年12月31日	2019年12月31日
社債	4.93%	4.66%
その他	4.23%	3.97%
合計	4.67%	4.40%

(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	
	2018年12月31日	2019年12月31日
ユニバーサル保険	4.47 - 5.15%	3.64 - 4.53%
伝統的保険、定期保険	4.28 - 5.15%	3.35 - 4.53%
定額年金	3.53 - 4.83%	2.49 - 4.20%
MVA年金	3.50 - 3.93%	2.19 - 3.08%

(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	
	2018年12月31日	2019年12月31日
保有資産	18bp	15bp
再投資資産 <sup>(注)</sup>		
ユニバーサル保険	12 - 17bp	12 - 19bp
伝統的保険、定期保険	10 - 17bp	9 - 19bp
定額年金	7 - 15bp	9 - 15bp
MVA年金	9 - 10bp	14 - 15bp

(注) 商品別に設定しています。

## (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	
	2018年 12月31日	2019年 12月31日
割引率	7.00%	6.00%
リスク・フリー・レート (米10年国債金利)	2.69%	1.92%
リスク・マージン	4.32%	4.08%

	新契約			
	2018年1月から 2018年6月まで	2018年7月から 2018年12月まで	2019年1月から 2019年6月まで	2019年7月から 2019年12月まで
割引率	7.25%	7.25%	6.75%	6.00%
リスク・フリー・レート (米10年国債金利)	2.77%	2.94%	2.44%	1.80%
リスク・マージン	4.48%	4.31%	4.31%	4.20%

## 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%(一部の費用については3.0%)としています。

法人税率は、21.00%としています。

## 7. 為替レート

プロテクティブの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。

	2018年12月末	2019年12月末
米ドル	111.00円	109.56円



## 付録D 第三者意見

第一生命ホールディングスでは、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、グループ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2020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、2020年3月31日現在のエンベディッド・バリュー、2019年度に販売された新契約の価値、2019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、本開示資料に記載されている開示内容とともに、EEV原則およびガイダンス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。
  - － プロテクティブ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グループ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。
  - － プロテクティブ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グループ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、特にプロテクティブ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、前提相互間で統合的であり、また、観察可能な市場データとも統合的です。
- 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統合的です。

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載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。

新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の拡大は、経済活動、投資市場、および第一生命グループの事業環境に重大な影響を与える可能性があります。将来に期待される経験についての意見を作

成するにあたり、ウイリス・タワーズワトソンは、この文書が含まれている開示書類中に明示的に記載されている場合を除き、第一生命グループの事業、投資市場、または業界の変化を含めた新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の潜在的な影響を直接的には考慮していません。

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ホールディングス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ホールディングスとの契約に基づき、第一生命ホールディングス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、第一生命ホールディングス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、センシティブティと開示に関する改善を図るものです。 なお、EEV原則は 2016 年5月に改訂が行われています。
	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、EEV原則と同様、2016 年5月に改訂が行われています。
	オプションと保証の時間価値	オプション価値は、本源的価値と時間価値という2つ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	対象事業 (covered business)	EEV原則で定められているEV手法(EV Methodology)を適用した範囲のことであり、EEV原則では、対象事業の範囲を開示することを求めています。
	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	直近までの経験および期待される将来の実績を勘案して、将来実現される期待値を与える前提です。
	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
わ	割引率／リスク割引率	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り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。