

2015年5月20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)

2015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の2015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。

なお当社は、2015年2月1日付でProtective Life Corporation(以下「プロテクティブ社」)の完全子会社化を実施しました。これに伴い、2015年3月末の第一生命グループのEEVより、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」)、TAL Dai-ichi Life Australia Pty Limited(以下「TAL」)に加えプロテクティブ社のEEVを含めて計算しています。

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. 2014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(センシティビティ)

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

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、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

2015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。新契約の獲得や株高・円安(対米ドル)に伴う含み損益の増加により、EEVは2014年3月末より増加しました。

(億円)

	2014年3月末	2015年3月末	増減
EEV	42,947	57,796	14,849
修正純資産	34,313	55,408	21,094
保有契約価値	8,633	2,388	▲ 6,245

	2013年度	2014年度	増減
新契約価値	2,554	2,740	186

(注1) 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、TALおよびプロテクト社の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、TALおよびプロテクト社の株式の簿価を控除することにより算出しています。

(注2) 第一フロンティア生命およびTALに対する第一生命の出資比率は2014年3月末および2015年3月末時点で100.0%、プロテクト社に対する第一生命の出資比率は2015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2014年3月末および2015年3月末時点で1,819億円、TALの株式の簿価は2014年3月末時点で1,420億円、2015年3月末時点で1,545億円、プロテクト社の株式の簿価は2015年3月末時点で5,783億円です。

(注4) 第一フロンティア生命の完全子会社化は2014年3月に完了しました。2013年度における第一生命グループの新契約価値の計算においては、完全子会社化前の出資比率に基づき第一フロンティア生命に対する第一生命の出資比率を90.0%としています。

(注5) プロテクト社の完全子会社化は2015年2月1日付で完了しました。2014年3月末のグループEEVには、プロテクト社のEEVは含まれません。2015年3月末のグループEEVには、第一生命グループの2014年度末連結財務諸表におけるプロテクト社の決算基準日である2015年2月始のプロテクト社のEEVを含めています。また、2013年度および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。金利低下に伴う債券価格の上昇や株高・円安(対米ドル)を受けて含み損益が増加したことおよび増資に伴い純資産が増加したことにより、修正純資産は2014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もご参照ください。

(億円)

	2014年3月末	2015年3月末	増減
修正純資産	34,313	55,408	21,094
純資産の部合計 ^(注1)	8,912	15,884	6,971
負債中の内部留保 ^(注2)	7,658	8,624	966
一般貸倒引当金	14	11	▲ 2
有価証券等の含み損益 ^(注3)	31,790	56,646	24,856
貸付金の含み損益	2,181	2,500	319
不動産の含み損益 ^(注4)	35	429	394
負債の含み損益 ^(注5)	▲ 259	▲ 323	▲ 64
退職給付の未積立債務 ^(注6)	247	759	511
上記項目に係る税効果	▲ 12,334	▲ 19,051	▲ 6,716
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)	116	103	▲ 13
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
TALの無形固定資産等に係る調整 ^(注9)	▲ 810	▲ 634	175
TALに対する出資額の相殺 ^(注10)	▲ 1,420	▲ 1,545	▲ 124
プロテクティブ社の繰延税金資産等に係る調整 ^(注11)	-	▲ 395	▲ 395
プロテクティブ社に対する出資額の相殺 ^(注12)	-	▲ 5,783	▲ 5,783

(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、2014年3月末時点で242億円、2015年3月末時点で▲185億円です。

(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) 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) 「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11) プロテクトティブ社に計上されている繰延税金資産等につき、調整を行うものです。
- (注12) 「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13) 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)

	2014年3月末	2015年3月末	増減
連結純資産の部合計 ^(注1)	6,291	10,303	4,012
+ 負債中の内部留保 ^(注2)	7,658	8,624	966
+ 一般貸倒引当金	14	11	▲ 2
+ 含み損益等 ^(注3)	33,780	59,990	26,210
+ 修正共同保険式再保険等に係る調整 ^(注4)	▲ 269	▲ 815	▲ 545
+ 退職給付の未積立債務 ^(注5)	247	759	511
+ 上記に係る税効果	▲ 12,334	▲ 19,051	▲ 6,716
- TALの無形固定資産	1,074	1,014	▲ 60
+ プロテクトティブ社の繰延税金資産等に係る調整	-	▲ 395	▲ 395
+ 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	▲ 3,005
修正純資産	34,313	55,408	21,094

- (注1) その他の包括利益累計額合計および少数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、第一生命および第一フロンティア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非フィナンシャル・リスクに係る費用を控除した金額であり、その内訳は以下のとおりです。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。日本の国債金利が低下したことで、この運用利回りが低下し、保有契約価値は2014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もご参照ください。

(億円)

	2014年3月末	2015年3月末	増減
保有契約価値	8,633	2,388	▲ 6,245
将来利益現価 ^{(注1)(注2)}	11,138	6,324	▲ 4,814
オプションと保証の時間価値	▲ 1,310	▲ 1,904	▲ 593
必要資本維持のための費用 ^(注3)	▲ 572	▲ 1,307	▲ 735
非フィナンシャル・リスクに係る費用	▲ 621	▲ 724	▲ 102

(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。

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。2014年度の新契約価値は以下のとおりです。

(億円)

	2013年度	2014年度	増減
新契約価値	2,554	2,740	186
確実性等価将来利益現価	2,660	2,870	210
オプションと保証の時間価値	▲ 4	▲ 19	▲ 14
必要資本維持のための費用	▲ 58	▲ 50	8
非フィナンシャル・リスクに係る費用	▲ 42	▲ 60	▲ 17

(注1) 第一フロンティア生命の完全子会社化は2014年3月に完了しました。2013年度における第一生命グループの新契約価値の計算においては、完全子会社化前の出資比率に基づき第一フロンティア生命に対する第一生命の出資比率を90.0%としています。

(注2) 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。2013年度および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。

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)

	2013 年度	2014 年度	増減
新契約価値	2,554	2,740	186
収入保険料現価 ^(注)	40,878	51,795	10,917
新契約マージン	6.25%	5.29%	▲ 0.96 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。

2-2 各社別のEEV

(1) 第一生命

(億円)

	2014年3月末	2015年3月末	増減
EEV ^(注1)	42,685	57,008	14,322
修正純資産	35,209	57,918	22,709
純資産の部合計 ^(注2)	6,968	11,081	4,112
負債中の内部留保 ^(注3)	6,569	7,032	463
一般貸倒引当金	13	11	▲ 2
有価証券等の含み損益 ^(注4)	31,615	54,857	23,242
貸付金の含み損益	2,181	2,500	319
不動産の含み損益 ^(注5)	35	429	394
負債の含み損益 ^(注6)	▲ 259	▲ 323	▲ 64
退職給付の未積立債務 ^(注7)	247	759	511
上記項目に係る税効果	▲ 12,280	▲ 18,534	▲ 6,253
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8)	116	103	▲ 13
保有契約価値	7,476	▲ 910	▲ 8,387
確実性等価将来利益現価	9,203	1,135	▲ 8,067
オプションと保証の時間価値	▲ 750	▲ 1,044	▲ 293
必要資本維持のための費用	▲ 419	▲ 383	35
非フィナンシャル・リスクに係る費用	▲ 556	▲ 618	▲ 61

	2013年度	2014年度	増減
新契約価値	2,169	1,981	▲ 187
確実性等価将来利益現価	2,210	2,059	▲ 150
オプション保証の時間価値	▲ 4	▲ 19	▲ 14
必要資本維持のための費用	▲ 13	▲ 23	▲ 10
非フィナンシャル・リスクに係る費用	▲ 23	▲ 36	▲ 12

(注1) 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、TALおよびプロテクティブ社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2014年3月末時点で242億円、2015年3月末時点で▲185億円です。

(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。

(注8) 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)

	2013 年度	2014 年度	増減
新契約価値	2,169	1,981	▲ 187
収入保険料現価 ^(注)	26,495	32,581	6,085
新契約マージン	8.19%	6.08%	▲ 2.11 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)

	2014年3月末	2015年3月末	増減
EEV	1,638	2,527	889
修正純資産	1,344	1,882	537
純資産の部合計 ^(注1)	403	184	▲ 219
修正共同保険式再保険等に係る調整	▲ 269	▲ 815	▲ 545
負債中の内部留保 ^(注2)	1,089	1,240	151
一般貸倒引当金	0	0	0
有価証券等の含み損益	174	1,788	1,614
上記項目に係る税効果	▲ 53	▲ 516	▲ 462
保有契約価値	293	645	352
確実性等価将来利益現価	882	1,220	337
下記以外の将来利益現価	613	405	▲ 207
修正共同保険式再保険等に係る調整	269	815	545
オプションと保証の時間価値	▲ 551	▲ 526	24
必要資本維持のための費用	▲ 16	▲ 14	1
非フィナンシャル・リスクに係る費用	▲ 21	▲ 33	▲ 11

	2013年度	2014年度	増減
新契約価値 ^(注3)	223	586	362
確実性等価将来利益現価	248	612	364
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	▲ 13	▲ 9	3
非フィナンシャル・リスクに係る費用	▲ 11	▲ 16	▲ 5

(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。

(注3) 第一フロンティア生命の新契約価値の全額を計上しています。第一生命グループの新契約価値を計算する際には、第一生命の出資比率を乗じる必要があります。

なお、新契約マージンは以下のとおりです。

(億円)

	2013年度	2014年度	増減
新契約価値	223	586	362
収入保険料現価 ^(注)	11,457	17,155	5,698
新契約マージン	1.95%	3.42%	1.47 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) TAL

(億円)

	2014年3月末	2015年3月末	増減
EEV	1,863	2,378	514
修正純資産	999	1,237	237
純資産の部合計	1,810	1,871	61
無形固定資産等に係る調整 ^(注)	▲ 810	▲ 634	175
保有契約価値	863	1,141	277
確実性等価将来利益現価	1,052	1,333	280
オプションと保証の時間価値	▲ 8	▲ 8	0
必要資本維持のための費用	▲ 136	▲ 123	13
非フィナンシャル・リスクに係る費用	▲ 42	▲ 60	▲ 17

	2013年度	2014年度	増減
新契約価値	184	173	▲ 10
確実性等価将来利益現価	227	197	▲ 29
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	▲ 33	▲ 17	16
非フィナンシャル・リスクに係る費用	▲ 9	▲ 7	1

(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)

	2013年度	2014年度	増減
新契約価値	184	173	▲ 10
収入保険料現価 ^(注)	4,070	2,057	▲ 2,012
新契約マージン	4.53%	8.43%	3.90 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)

	2014年3月末	2015年3月末	増減
EEV	1,957	2,583	625
修正純資産	1,050	1,344	293
純資産の部合計	1,901	2,033	131
無形固定資産等に係る調整	▲ 851	▲ 689	161
保有契約価値	907	1,239	332
確実性等価将来利益現価	1,105	1,448	342
オプションと保証の時間価値	▲ 9	▲ 9	0
必要資本維持のための費用	▲ 143	▲ 133	9
非フィナンシャル・リスクに係る費用	▲ 44	▲ 65	▲ 20

	2013年度	2014年度	増減
新契約価値	193	188	▲ 5
確実性等価将来利益現価	238	214	▲ 23
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	▲ 35	▲ 18	16
非フィナンシャル・リスクに係る費用	▲ 9	▲ 8	1

(4)プロテクティブ社^(注1)

(億円)

	2015年2月始
EEV	5,029
修正純資産	3,517
純資産の部合計 ^(注2)	3,561
負債中の内部留保 ^(注3)	351
繰延税金資産等に係る調整 ^(注4)	▲ 395
保有契約価値	1,512
将来利益現価 ^(注5)	2,634
オプションと保証の時間価値	▲ 324
必要資本維持のための費用 ^(注6)	▲ 785
非フィナンシャル・リスクに係る費用	▲ 12

(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月末のグループEEVには、第一生命グループの 2014 年度末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月始のプロテクティブ社のEEVを含めています。

(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、保有契約価値のトップダウン手法と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
保有契約価値	1,512
トップダウン手法による保有契約価値	1,683
将来利益現価	2,450
資本コスト	▲ 767
市場整合的手法による保有契約価値	▲ 170
確実性等価将来利益現価	184
オプションと保証の時間価値	▲ 324
必要資本維持のための費用	▲ 18
非フィナンシャル・リスクに係る費用	▲ 12

(参考)米ドルベース

(百万米ドル)

	2015年2月始
EEV	4,253
修正純資産	2,974
純資産の部合計	3,012
負債中の内部留保	296
繰延税金資産等に係る調整	▲ 334
保有契約価値	1,278
将来利益現価	2,228
オプションと保証の時間価値	▲ 274
必要資本維持のための費用	▲ 664
非フィナンシャル・リスクに係る費用	▲ 10

(参考)

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から、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。2014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)

	2013年12月末	2014年12月末	増減
TEV	123	157	33
修正純資産	73	91	17
保有契約価値	49	66	16

3. 2014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
2014年3月末EEV	34,313	8,633	42,947
(1)2014年3月末EEVの調整	2,523	▲ 28	2,494
うち株主配当金支払	▲ 200	0	▲ 200
うち増資に伴う調整	2,656	0	2,656
うち会計方針の変更に伴う調整	103	0	103
うち為替変動に伴う調整	▲ 36	▲ 28	▲ 65
2014年3月末EEV(調整後)	36,836	8,605	45,442
(2)2014年度新契約価値	0	2,740	2,740
(3)期待収益(リスク・フリー・レート分)	▲ 98	235	136
(4)期待収益(超過収益分)	633	2,891	3,525
(5)保有契約価値からの移管	▲ 533	533	0
うち2014年3月末保有契約	1,582	▲ 1,582	0
うち2014年度新契約	▲ 2,116	2,116	0
(6)前提条件(非経済前提)と実績の差異	89	37	126
(7)前提条件(非経済前提)の変更	2	518	520
(8)前提条件(経済前提)と実績の差異	19,908	▲ 14,760	5,147
(9)その他の要因に基づく差異	835	74	910
(10)2015年3月末EEVの調整	▲ 2,266	1,512	▲ 753
2015年3月末EEV	55,408	2,388	57,796

(1)2014年3月末EEVの調整

第一生命は2014年度において200億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2014年度において増資を行っており、修正純資産が2,656億円増加します。

加えて、第一生命は、2014年度始において退職給付会計基準の改正により退職給付債務および勤務費用の計算方法の変更を行っており、修正純資産が103億円増加します。

さらに、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。

(2)2014年度新契約価値

新契約価値は、2014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。なお、2014年度に行われた日本の税制改正による影響のうち新契約に係る金額も反映しています。

(3) 期待収益(リスク・フリー・レート分)

保有契約価値の計算にあたっては、将来の期待収益をリスク・フリー・レートで割引いていますので、時間の経過とともに割引の影響が解放されます。なおこれには、オプションと保証の時間価値、必要資本維持のための費用および非フィナンシャル・リスクに係る費用のうち2014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。

(4) 期待収益(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。2014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。

(5) 保有契約価値からの移管

2014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、2014年3月末の保有契約から期待される2014年度の利益と、2014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2014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。

(6) 前提条件(非経済前提)と実績の差異

2014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、2014年度の実績との差額です。

(7) 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、2015年度以降の収支が変化することによる影響です。

(8) 前提条件(経済前提)と実績の差異

市場金利やインプライド・ボラティリティ等の経済前提が、2014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、2014年度の実績および2015年度以降の見積もりの変更を含みます。

EEVの増加の主な要因は、株高・円安(対米ドル)を受けた含み損益の増加による修正純資産の増加です。

(9) その他の要因に基づく差異

上記の項目および(10)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。2014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923億円増加しました。但し、新契約価値に反映された税制改正の影響は当項目には含まれません。

(10) 2015年3月末EEVの調整

2015年2月にプロテクトティブ社を完全子会社化したことに伴う調整を行っています。プロテクトティブ社の2015年2月始EEVをグループEEVへ反映するために、プロテクトティブ社の2015年2月始EEVと第一生命からプロテクトティブ社への出資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
2014年3月末EEV	35,209	7,476	42,685
2014年3月末EEVの調整	2,560	0	2,560
うち株主配当金支払 ^(注1)	▲ 200	0	▲ 200
うち増資に伴う調整 ^(注2)	2,656	0	2,656
うち会計方針の変更に伴う調整 ^(注3)	103	0	103
2014年3月末EEV(調整後)	37,769	7,476	45,245
2014年度新契約価値	0	1,981	1,981
期待収益(リスク・フリー・レート分)	15	47	63
期待収益(超過収益分)	411	2,935	3,346
保有契約価値からの移管	▲ 412	412	0
うち2014年3月末保有契約	1,101	▲ 1,101	0
うち2014年度新契約	▲ 1,514	1,514	0
前提条件(非経済前提)と実績の差異	96	▲ 8	88
前提条件(非経済前提)の変更	0	553	553
前提条件(経済前提)と実績の差異	19,192	▲ 14,383	4,809
その他の要因に基づく差異 ^(注4)	846	73	920
2015年3月末EEV	57,918	▲ 910	57,008

(注1) 2014年度において200億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) 2014年度において増資を行っており、修正純資産が2,656億円増加します。

(注3) 2014年度始において退職給付会計基準の改正により、退職給付債務および勤務費用の計算方法の変更を行っており、修正純資産が103億円増加します。

(注4) 2014年度における税制改正の影響を計上しています。

(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
2014年3月末EEV	1,344	293	1,638
2014年3月末EEVの調整	0	0	0
2014年3月末EEV(調整後)	1,344	293	1,638
2014年度新契約価値	0	586	586
期待収益(リスク・フリー・レート分)	▲ 137	162	25
期待収益(超過収益分)	221	▲ 43	178
保有契約価値からの移管	▲ 236	236	0
うち2014年3月末保有契約	362	▲ 362	0
うち2014年度新契約	▲ 599	599	0
前提条件(非経済前提)と実績の差異	▲ 25	▲ 34	▲ 60
前提条件(非経済前提)の変更	0	▲ 8	▲ 8
前提条件(経済前提)と実績の差異	709	▲ 545	164
その他の要因に基づく差異 ^(注)	6	▲ 2	3
2015年3月末EEV	1,882	645	2,527

(注) 2014年度における税制改正の影響を計上しています。

(3) TAL

(億円)

	修正純資産	保有契約 価値	EEV
2014年3月末EEV	999	863	1,863
2014年3月末EEVの調整	72	▲ 28	44
うち第一生命からの追加出資 ^(注1)	124	0	124
うち株主配当金計上に伴う調整 ^(注2)	▲ 14	0	▲ 14
うち為替変動に伴う調整	▲ 36	▲ 28	▲ 65
2014年3月末EEV(調整後)	1,072	835	1,907
2014年度新契約価値	0	173	173
期待収益(リスク・フリー・レート分)	23	24	48
期待収益(超過収益分)	0	0	0
保有契約価値からの移管	116	▲ 116	0
うち2014年3月末保有契約	118	▲ 118	0
うち2014年度新契約	▲ 2	2	0
前提条件(非経済前提)と実績の差異	18	80	98
前提条件(非経済前提)の変更	2	▲ 26	▲ 24
前提条件(経済前提)と実績の差異	21	167	188
その他の要因に基づく差異	▲ 16	2	▲ 13
2015年3月末EEV	1,237	1,141	2,378

(注1) 2014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、グループEEVには影響を与えません。

(注2) 2014年度において第一生命に対する14億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
2015年3月末EEV	57,796	-
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	61,318	3,522
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	53,244	▲ 4,552
感応度3: 株式・不動産価値 10%下落	53,601	▲ 4,194
感応度4: 事業費率(維持費)10%減少	59,701	1,905
感応度5: 解約失効率 10%減少	59,827	2,031
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	59,450	1,654
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5%低下	57,616	▲ 179
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	58,729	932
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	57,358	▲ 437
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	57,628	▲ 167

感応度1～8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9～10は保有契約価値のみの変動額となります。

(億円)

	増減額
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 12,144
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	9,691
感応度3: 株式・不動産価値 10%下落	▲ 4,151
感応度4: 事業費率(維持費)10%減少	0
感応度5: 解約失効率 10%減少	0
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	14
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	71

新契約価値の感応度

(億円)

前提条件	新契約価値	増減額
2014 年度新契約価値	2,740	-
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	3,321	580
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	2,106	▲ 634
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	2,743	2
感応度4: 事業費率(維持費) 10% 減少	2,906	165
感応度5: 解約失効率 10% 減少	3,036	295
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険) 5% 低下	2,846	105
感応度7: 保険事故発生率(年金保険) 5% 低下	2,740	0
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	2,762	21
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	2,737	▲ 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	2,734	▲ 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)。

また、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・レートは0%を下限としています。

○感応度3

株式および不動産の価格が 10% 下落した場合の影響を表しています。

○感応度4

契約維持に係る事業費率が 10% 減少(ベースとなる事業費率×0.9)した場合の影響を表しています。なお、本感応度にはプロテクティブ社分を含みません。

○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。なお、本感応度にはプロテクティブ社分を含みません。

○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。なお、本感応度にはプロテクティブ社分を含みません。

○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。なお、本感応度にはプロテクティブ社分を含みません。

○感応度8

必要資本を日本(第一生命および第一フロンティア生命)、豪州(TAL)および米国(プロテクティブ社)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%上昇した場合の影響を表しています。オプションと保証の時間価値が変化することにより保有契約価値が変化します。

○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%上昇した場合の影響を表しています。オプションと保証の時間価値が変化することにより保有契約価値が変化します。

4-2 各社別のEEVの感応度

(1) 第一生命

(億円)

前提条件	EEV	増減額
2015年3月末EEV	57,008	-
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	60,577	3,569
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	52,463	▲ 4,544
感応度3: 株式・不動産価値 10%下落	52,914	▲ 4,093
感応度4: 事業費率(維持費)10%減少	58,819	1,811
感応度5: 解約失効率 10%減少	58,791	1,783
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	58,466	1,458
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5%低下	56,828	▲ 179
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	57,290	282
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	56,868	▲ 139
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	56,828	▲ 179

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の変動額となります。

(億円)

	増減額
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 11,296
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	9,043
感応度3: 株式・不動産価値 10%下落	▲ 4,123

新契約価値の感応度

(億円)

前提条件	新契約価値	増減額
2014年度新契約価値	1,981	-
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	2,577	596
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	1,330	▲ 650
感応度3: 株式・不動産価値 10%下落	1,983	2
感応度4: 事業費率(維持費)10%減少	2,122	141
感応度5: 解約失効率 10%減少	2,228	246
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	2,040	59
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5%低下	1,979	▲ 2
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	1,997	16
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	1,978	▲ 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	1,974	▲ 6

(2) 第一フロンティア生命

(億円)

前提条件	EEV	増減額
2015年3月末EEV	2,527	-
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	2,494	▲ 33
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	2,550	22
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	2,512	▲ 15
感応度4: 事業費率(維持費) 10% 減少	2,555	27
感応度5: 解約失効率 10% 減少	2,514	▲ 13
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険) 5% 低下	2,534	6
感応度7: 保険事故発生率(年金保険) 5% 低下	2,528	0
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	2,536	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	2,344	▲ 183
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	2,542	14

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の変動額となります。

(億円)

	増減額
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 848
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	639
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	▲ 25

新契約価値の感応度

(億円)

前提条件	新契約価値	増減額
2014年度新契約価値	586	-
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	581	▲ 5
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	590	3
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	585	0
感応度4: 事業費率(維持費) 10% 減少	600	14
感応度5: 解約失効率 10% 減少	584	▲ 1
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険) 5% 低下	591	5
感応度7: 保険事故発生率(年金保険) 5% 低下	587	1
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	591	5
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	586	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	586	0

(3) TAL

(億円)

前提条件	EEV	増減額
2015年3月末EEV	2,378	-
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	2,305	▲ 73
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	2,457	78
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	2,373	▲ 4
感応度4: 事業費率(維持費) 10% 減少	2,445	66
感応度5: 解約失効率 10% 減少	2,639	261
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険) 5% 低下	2,567	188
感応度7: 保険事故発生率(年金保険) 5% 低下	2,378	0
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	2,381	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	2,378	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	2,378	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の変動額となります。

(億円)

	増減額
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 14
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	14
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	▲ 2
感応度4: 事業費率(維持費) 10% 減少	0
感応度5: 解約失効率 10% 減少	0
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険) 5% 低下	14
感応度7: 保険事故発生率(年金保険) 5% 低下	0

新契約価値の感応度

(億円)

前提条件	新契約価値	増減額
2014 年度新契約価値	173	-
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	162	▲ 10
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	185	11
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	173	0
感応度4: 事業費率(維持費)10%減少	182	9
感応度5: 解約失効率 10%減少	223	49
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	214	40
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5%低下	173	0
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	173	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	173	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	173	0

(4)プロテクティブ社

(億円)

前提条件	EEV	増減額
2015年2月始EEV	5,029	-
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	5,089	59
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	4,920	▲ 109
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	4,948	▲ 80
感応度4: 事業費率(維持費) 10% 減少	-	-
感応度5: 解約失効率 10% 減少	-	-
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険) 5% 低下	-	-
感応度7: 保険事故発生率(年金保険) 5% 低下	-	-
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	5,669	639
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	4,914	▲ 114
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	5,027	▲ 2
感応度11: 割引率 50bp 上昇	4,900	▲ 128
感応度12: 割引率 50bp 低下	5,165	136

なお、感応度4～7については、現時点では計測を行っていません。

感応度1～8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9～12は保有契約価値のみの変動額となります。

(億円)

	増減額
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	14
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	▲ 6
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% 減少	-
感応度5: 解約失効率 10% 減少	-
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険) 5% 低下	-
感応度7: 保険事故発生率(年金保険) 5% 低下	-
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	71

○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. 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2015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、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から、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)。

- ネオファースト生命保険株式会社

2014年11月25日に、損保ジャパン・ディー・アイ・ワイ生命保険株式会社からネオファースト生命保険株式会社へ、社名変更を行いました。

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、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。

- 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、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（2014年3月末時点で115億円、2015年3月末時点で97億円）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、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非フィナンシャル・リスクに係る費用を控除することにより算出します。

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」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、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。第一生命および第一フロンティア生命では、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、2014年3月末時点で8,139億円、2015年3月末時点で12,570億円となっています(フリー・サープラスはそれぞれ26,174億円、42,837億円です。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 非フィナンシャル・リスクに係る費用

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

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

一方、非フィナンシャル・リスクの中には、ベスト・エスティメイト前提だけではその価値を評価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。

第一生命グループでは、簡易モデルにより非フィナンシャル・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)

2014年度の新契約価値は、2014年4月1日から2015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。新契約価値は契約獲得時点における価値であり、2014年度の損益についても保有契約価値の計算に用いた前提条件と同一の前提条件に基づく計算を行っています。

なお、第一生命グループでは、経済前提および非経済前提ともに、年度末時点のものを用いていますが、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、重要性を鑑み、毎月の経済前提を使用しています。また、2014年度に実施された日本の税制改正を反映しています。

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、TAL)

1. 経済前提

(1) リスク・フリー・レート

確実性等価将来利益現価の計算においては、各社の保有資産および市場の流動性を考慮し、リスク・フリー・レートとして評価日時点の日本国債(第一生命および第一フロンティア生命)および豪ドルスワップ(第一フロンティア生命およびTAL)の利回りを使用しました。

なお、リスク・フリー・レートの参照金利(含む流動性プレミアム)および超長期金利の補外手法については、欧州ソルベンシーⅡの第5回定量的影響度調査(QIS5)および長期保証契約の影響度調査、CROフォーラム等においても様々な議論がなされています。超長期金利の補外手法について、QIS5技術的仕様書においては、長期均衡的なフォワード・レート(ultimate forward rate)を用いて補外する方法に基づき様々な通貨の超長期満期までの金利期間構造が設定されています。

日本国債の30年超のリスク・フリー・レートについては、市場における超長期ゾーンの流動性が十分になく、標準的な補外手法が存在しないことから、31年目以降のリスク・フリー・レート(フォワード・レート)について、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す。豪ドルスワップについては、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。

期間	日本円(国債)		豪ドル(スワップ)	
	2014年3月31日	2015年3月31日	2014年3月31日	2015年3月31日
1年	0.058%	0.030%	2.769%	2.085%
2年	0.072%	0.037%	3.041%	1.935%
3年	0.112%	0.057%	3.314%	2.119%
4年	0.150%	0.093%	3.558%	2.214%
5年	0.174%	0.131%	3.784%	2.320%
10年	0.641%	0.402%	4.591%	2.762%
15年	1.129%	0.817%	4.986%	2.998%
20年	1.679%	1.198%	5.093%	3.110%
25年	1.811%	1.406%	5.128%	3.166%
30年	1.849%	1.450%	5.102%	3.160%
35年	1.908%	1.473%	5.073%	3.146%
40年	1.997%	1.502%	5.051%	3.136%
45年	2.073%	1.526%	5.034%	3.128%
50年	2.134%	1.545%	5.020%	3.122%

(データ:2014年3月31日はBloomberg(補整後)、2015年3月31日は財務省およびBloomberg(補整後))

(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。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

		2014年3月31日				2015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	36.8%	23.6%	30.9%	16.2%	47.0%	37.3%	84.6%	27.1%
5年	7年	32.2%	22.4%	28.7%	15.3%	43.3%	35.8%	82.3%	26.0%
5年	10年	27.8%	21.0%	26.8%	14.6%	38.5%	34.6%	83.6%	25.0%
7年	5年	29.1%	21.4%	26.1%	14.6%	38.7%	34.6%	83.5%	25.1%
7年	7年	26.7%	20.7%	25.2%	14.1%	35.9%	33.7%	82.5%	24.2%
7年	10年	24.6%	19.8%	24.7%	13.8%	33.7%	32.8%	84.3%	23.4%
10年	5年	23.9%	19.2%	23.4%	13.5%	32.8%	31.9%	95.0%	23.3%
10年	7年	22.9%	18.8%	23.4%	13.2%	30.9%	31.3%	95.7%	22.6%
10年	10年	22.5%	18.3%	23.7%	13.1%	29.8%	30.1%	101.0%	22.0%

(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	
			2014年3月31日	2015年3月31日
日本円	日経 225	3年	20.7%	20.3%
		4年	20.6%	20.4%
		5年	20.6%	20.6%
米ドル	S&P 500	3年	17.2%	19.6%
		4年	18.1%	21.0%
		5年	19.1%	22.2%
ユーロ	Euro Stoxx50	3年	18.4%	21.1%
		4年	18.6%	21.5%
		5年	18.8%	21.7%

(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	
		2014年3月31日	2015年3月31日
米ドル	10年	16.5%	14.2%
ユーロ	10年	17.4%	14.7%
豪ドル	5年	15.9%	14.0%

(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(105.8%)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	0.43	0.44	0.29	0.18	0.34	0.21	0.25	0.14
短期金利 /米ドル	0.43	1.00	0.66	0.52	0.34	0.39	0.31	0.30	0.24
短期金利 /ユーロ	0.44	0.66	1.00	0.38	0.54	0.43	0.45	0.46	0.32
為替レート /米ドル	0.29	0.52	0.38	1.00	0.61	0.60	0.25	0.29	0.32
為替レート /ユーロ	0.18	0.34	0.54	0.61	1.00	0.67	0.59	0.49	0.42
株式 インデックス /日本円	0.34	0.39	0.43	0.60	0.67	1.00	0.69	0.69	0.67
株式 インデックス /米ドル	0.21	0.31	0.45	0.25	0.59	0.69	1.00	0.84	0.57
株式 インデックス /ユーロ	0.25	0.30	0.46	0.29	0.49	0.69	0.84	1.00	0.47
REIT インデックス /東証 REIT 指数	0.14	0.24	0.32	0.32	0.42	0.67	0.57	0.47	1.00

(データ:財務省および Bloomberg)

(3) 予定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. 2014年3月末EEVからの変動要因」の期待収益(超過収益分)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	0.06%
確定利付資産	0.96%
国内株式	4.26%
外国債券	3.56%
その他資産	3.86%

期待収益(超過収益分)の計算に用いる期待収益率は、2014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。なお、第一生命における資産占率考慮後の期待収益率は、1.63%です。但し、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。

	2014年3月末	2015年3月末
豪ドル	95.19 円	92.06 円

	2013年12月末	2014年12月末
ベトナムドン	0.0050 円	0.0056 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。
- 第一生命および第一フロンティア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。第一生命の前提には、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4億円(2014年度ベース)です。また、第一フロンティア生命の前提では、本社移転コスト等に係る一時的な費用を控除した一方、IT費

用の一時的な減少分を上乗せしており、その金額3億円(2014年度ベース)を加算しています。

- 第一フロンティア生命は開業後間もなく、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(4年間)にわたり事業費率の低下(年平均換算で4%)を見込んでいます。
- 第一生命および第一フロンティア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、第一生命と第一フロンティア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： 28.76%
- 第一フロンティア生命：28.84%
- 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2014年12月31日時点の法定財務諸表から直接把握されます(3,498百万米ドル)。本項目は、ロール・フォワードした2015年2月始時点の数値を用いています。ロール・フォワードには、保有契約(新契約は含まない)から期待される法定会計上の利益、新契約獲得費用および当初の純資産の運用益として期待される額を含めています。

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、EV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」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、必要資本の水準は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)

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、適切なり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、2015年2月1日時点の経済環境および現時

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、必要資本の額をRBC規制における比率 400%を達成する水準としています。

3. 経済前提(変額年金事業)

2015年2月1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
1年	0.40%
2年	0.71%
3年	0.99%
4年	1.21%
5年	1.37%
10年	1.84%
15年	2.08%
20年	2.19%
25年	2.20%
30年	2.23%
35年	2.24%
40年	2.25%
50年	2.20%

(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
オプション 期間	スワップ 期間	米ドル
5年	5年	40.6%
5年	7年	38.8%
5年	10年	37.0%
7年	5年	38.1%
7年	7年	36.8%
7年	10年	35.3%
10年	5年	35.1%
10年	7年	34.3%
10年	10年	32.9%

(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
米ドル	S&P 500	1年	18.0%
		2年	19.3%
	Russell 2000	1年	21.8%
		2年	22.6%
	Barclays US Aggregate Bond Fund	1年	4.3%
		2年	4.3%

(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	0.21	0.25	▲0.83
S&P 500	0.21	1.00	0.92	0.05
Russell 2000	0.25	0.92	1.00	▲0.02
Barclays US Aggregate Bond Fund	▲0.83	0.05	▲0.02	1.00

(データ: Bloomberg)

4. 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、現在と将来想定される資産配分比率および 2015 年2月1日時点の経済環境に基づいています。

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。

国債金利と信用スプレッドは、2015 年1月 31 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。

2015 年2月1日時点の保有資産の運用利回りは以下のとおりです。

	運用利回り
社債	5.64%
その他	4.73%
合計	5.32%

(注1) 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現在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
ユニバーサル保険	3.79-4.09%
伝統的保険、定期保険	3.36-3.83%
定額年金	2.80-3.83%
MVA年金	1.98-2.39%

(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。

	デフォルト率 (bp)
保有資産	25
再投資資産 ^(注1)	
ユニバーサル保険	25-37
伝統的保険、定期保険	23-28
定額年金	17-28
MVA年金	11-15

(注1) 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。2015年2月1日時点の割引率は6.5%となり、リスク・フリー・レート1.67%(2015年1月31日時点の米10年国債金利)にリスク・マージン4.83%を上乗せした水準となっています。

5. 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。

6. 為替レート

プロテクトティブ社の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
米ドル	118.25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。

タワーズワトソンは、第一生命グループの2015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。タワーズワトソンは、2015年3月31日現在のエンベディッド・バリュー、2014年度に販売された新契約の価値、2014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。

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・コストと非フィナンシャル・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、株式・不動産の利回りが1%上昇した場合の感応度が記載されていない点、および解約、死亡、罹病、事業費の感応度にプロテクトティブ社の影響が含まれていない点を除いては、EEVガイダンスにも準拠しています。

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、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連結財務諸表におけるプロテクティブ社の基準日に合わせて、プロテクティブ社は2015年2月1日を評価日としていることにご注意ください。また、プロテクティブ社の完全子会社化が完了した2015年2月1日をプロテクティブ社の評価日としていることから、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。

これらの結論に至るにあたり、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、タワーズワトソンは、タワーズワトソンが行った検証作業や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	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。
	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。
	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とよばれ、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

用語		説明・補足
		回りの差から生じる利息差です。
	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 QIS5	ソルベンシーⅡは、欧州で2016年1月から導入される経済価値に基づく保険会社の新しい資本規制です。この準備のため多数の定量的影響度調査が行われましたが、5回目の定量的影響度調査(QIS5)は2010年8月から行われ、2011年3月にその結果が公表されています。
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。
	非フィナンシャル・リスクに係る費用	オペレーショナル・リスクといった、非対称性を持つ非フィナンシャル・リスクに係る費用です。
	ベスト・エスティメイト前提	前提が、将来取り得る範囲における期待値です。
ら	リスク・フリー・レート	デフォルトや信用リスクが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。