

2017 年 5 月 19 日

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)

2017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。

なお、第一生命グループは 2016 年 10 月 1 日をもって持株会社体制に移行しました。これに伴い、対象事業(covered business)の範囲を見直しています。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「プロテクティブ社」)、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

1-1 EEV原則

1-2 EEV算出の手法

2. EEV計算結果

2-1 グループEEV

2-1-1 修正純資産

2-1-2 保有契約価値

2-1-3 対象事業以外の純資産等に係る調整

2-1-4 新契約価値

2-2 各社別のEEV

3. 2016 年3月末EEVからの変動要因

3-1 グループ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 グループ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。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。

なお、第一生命ベトナムについては、グループEEVに与える影響が限定的であること等を勘案し、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

2017 年3月末におけるグループEEVは以下のとおりです。国内金利上昇および国内外の株高を主な要因として、グループEEVは 2016 年3月末より増加しました。

(億円)

	2016 年3月末	2017 年3月末	増減
グループEEV	46,461	54,954	8,493
対象事業 (covered business) のEEV	46,461	56,901	10,439
修正純資産	62,873	60,735	▲ 2,137
保有契約価値	▲ 16,412	▲ 3,834	12,577
対象事業以外の純資産等に係る調整	-	▲ 1,946	▲ 1,946

	2015 年度	2016 年度	増減
新契約価値	2,161	1,455	▲ 705

(注1) 第一生命グループは 2016 年 10 月 1 日をもって持株会社体制に移行しました。持株会社体制への移行に伴い、対象事業 (covered business) の範囲を見直しています。

(注2) 2017 年3月末の対象事業 (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、プロテクティブ社、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、プロテクティブ社、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 2017 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保有を含みます)。

(注3) 2017 年3月末の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、プロテクティブ社、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。

(注4) 2017 年3月末時点で第一生命ホールディングスが保有する第一生命の株式の簿価は 5,300 億円、第一フロンティア生命の株式の簿価は 1,819 億円、ネオファースト生命の株式の簿価は 357 億円、プロテクティブ社の株式の簿価は 5,783 億円、TALの株式の簿価は 1,198 億円、第一生命ベトナムの出資金の簿価は 118 億円です。また、2017 年3月末時点で第一生命が保有するTALの優先株式の評価額は 215 億円です。

(注5) 2016 年3月末のグループEEVは持株会社体制へ移行する前の第一生命(以下「(旧)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、プロテクティブ社およびTALのEEVのうち(旧)第一生命の出資比率に基づく持分を加え、(旧)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、ネオファースト生命、プロテクティブ社およびTALに対する(旧)第一生命の出資比率は 2016 年3月末時点で 100.0%です。

(注6) 2016 年3月末時点で(旧)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 1,819 億円、ネオファースト生命の株式の簿価は 357 億円、プロテクティブ社の株式の簿価は 5,783 億円、TALの株式の簿価は 1,625 億円です。

- (注7) 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および第一生命ベトナムの新契約価値は含まれません。また、2016年度の第一生命グループの新契約価値には、第一生命ベトナムの新契約価値は含まれません。
- (注8) 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。2016年3月末および2017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ティブ社の決算基準日である2015年12月末および2016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、2016年度の第一生命グループの新契約価値には、2016年1月1日から2016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。
- (注9) 2016年3月末および2017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第一生命ベトナムの決算基準日である2015年12月末および2016年12月末の第一生命ベトナムのTEVを含めています。2016年3月末のグループEEVの計算においては、第一生命ベトナムのTEVを(旧)第一生命から同社への出資金の時価として、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)。一方、2017年3月末においては、第一生命ベトナムの修正純資産および保有契約価値を、第一生命グループの修正純資産および保有契約価値それぞれに含めています。

(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)

	2016年3月末	2017年3月末	増減
グループEEV	46,461	54,954	8,493
純資産等＋負債中の内部留保 ^(注1)	14,094	15,245	1,150
保有契約価値 ＋確定利付資産の含み損益等 ^(注2)	18,790	24,008	5,218
確定利付資産以外の含み損益等 ^(注3)	13,575	15,700	2,124

(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。主に第一生命において株高による株式の時価の上昇を、国内金利の上昇による円建債券等の時価の下落が上回った結果、含み損益が減少し、修正純資産は2016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)

	2016年3月末	2017年3月末	増減
修正純資産	62,873	60,735	▲ 2,137
純資産の部合計 ^(注1)	17,101	11,680	▲ 5,420
負債中の内部留保 ^(注2)	8,906	9,358	451
一般貸倒引当金	4	7	2
有価証券等の含み損益 ^(注3)	64,901	56,001	▲ 8,899
貸付金の含み損益	2,731	2,477	▲ 253
不動産の含み損益 ^(注4)	1,327	1,852	525
負債の含み損益 ^(注5)	▲ 321	▲ 213	108
退職給付の未積立債務 ^(注6)	▲ 478	▲ 276	201
上記項目に係る税効果	▲ 21,012	▲ 18,877	2,135
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)	81	0	▲ 81
対象事業(covered business)内の資本取引に係る調整 ^(注8)	▲ 9,585	▲ 215	9,370
プロテクティブ社の繰延税金資産等に係る調整 ^(注9)	▲ 284	▲ 377	▲ 92
TALの無形固定資産等に係る調整 ^(注10)	▲ 496	▲ 682	▲ 185

(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、2016年3月末時点で▲111億円、2017年3月末時点で▲509億円です。

(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) 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) 2016年3月末の(旧)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。対象事業(covered business)のEEVを計算する際には、これらの資本取引を相殺する必要があります。2017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9) 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10) 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11) 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。

(注12) 2016年3月末のグループEEVの計算においては、第一生命ベトナムのTEVを(旧)第一生命から同社への出資金の時価として、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)。一方、2017年3月末においては、第一生命ベトナムの修正純資産および保有契約価値を、第一生命グループの修正純資産および保有契約価値それぞれに含めています。

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。国内金利の上昇により、保有契約価値は2016年3月末より増加しました。

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)

	2016年3月末	2017年3月末	増減
保有契約価値	▲ 16,412	▲ 3,834	12,577
将来利益現価 ^{(注1)(注2)}	▲ 11,038	1,100	12,139
オプションと保証の時間価値	▲ 1,787	▲ 1,413	373
必要資本維持のための費用 ^(注3)	▲ 1,211	▲ 1,378	▲ 166
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 2,375	▲ 2,144	231

(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、トップダウン手法による将来利益現価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、トップダウン手法による資本コストおよび伝統的手法による資本コストを含みます。

(注4) 2016年3月末のグループEEVの計算においては、第一生命ベトナムのTEVを(旧)第一生命から同社への出資金の時価として、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)。一方、2017年3月末においては、第一生命ベトナムの修正純資産および保有契約価値を、第一生命グループの修正純資産および保有契約価値それぞれに含めています。

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(ccovered 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)

	2017 年3月末
対象事業以外の純資産等に係る調整	▲ 1,946
第一生命ホールディングス(単体)の純資産の部合計	12,248
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 ^(注1)	545
グループ内の資本取引等に係る調整 ^(注2)	▲ 14,740

(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、プロテクティブ社、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。

第一生命における営業職員チャネル強化に向けた先行投資に伴う新契約費の増加や販売商品構成の変化、および第一フロンティア生命における販売の減少を主な要因として、第一生命グループの新契約価値は2015年度より減少しました。

(億円)

	2015 年度	2016 年度	増減
新契約価値	2,161	1,455	▲ 705
将来利益現価 ^(注1)	2,447	1,758	▲ 689
オプションと保証の時間価値	▲ 46	▲ 49	▲ 2
必要資本維持のための費用 ^(注2)	▲ 84	▲ 95	▲ 11
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 154	▲ 157	▲ 2

(注1) 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2) 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3) 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、2016年度の第一生命グループの新契約価値には、2016年1月1日から2016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。

(注4) 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および第一生命ベトナムの新契約価値は含まれません。また、2016年度の第一生命グループの新契約価値には、第一生命ベトナム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)

	2015 年度	2016 年度	増減
新契約価値	2,161	1,455	▲ 705
収入保険料現価 ^(注)	55,142	49,531	▲ 5,611
新契約マージン	3.92%	2.94%	▲ 0.98 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)

	2016 年3月末	2017 年3月末	増減
EEV ^(注1)	44,414	44,276	▲ 137
修正純資産	64,833	53,519	▲ 11,314
純資産の部合計 ^(注2)	11,765	5,612	▲ 6,152
負債中の内部留保 ^(注3)	7,439	7,825	386
一般貸倒引当金	4	7	2
有価証券等の含み損益 ^(注4)	62,672	54,763	▲ 7,909
貸付金の含み損益	2,731	2,477	▲ 253
不動産の含み損益 ^(注5)	1,327	1,852	525
負債の含み損益 ^(注6)	▲ 321	▲ 213	108
退職給付の未積立債務 ^(注7)	▲ 478	▲ 276	201
上記項目に係る税効果	▲ 20,388	▲ 18,530	1,857
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)	81	0	▲ 81
保有契約価値	▲ 20,419	▲ 9,242	11,176
確実性等価将来利益現価	▲ 16,696	▲ 5,973	10,722
オプションと保証の時間価値	▲ 1,314	▲ 1,071	242
必要資本維持のための費用	▲ 162	▲ 189	▲ 27
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 2,246	▲ 2,007	238

	2015 年度	2016 年度	増減
新契約価値	1,346	1,110	▲ 236
確実性等価将来利益現価	1,512	1,308	▲ 204
オプションと保証の時間価値	▲ 27	▲ 40	▲ 12
必要資本維持のための費用	▲ 10	▲ 19	▲ 8
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 127	▲ 138	▲ 10

(注1) 2016 年3月末の(旧)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。グループEEVを計算する際には、これらの資本取引を相殺する必要があります。2017 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(covers 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2016 年3月末時点で▲111 億円、2017 年3月末時点で▲509 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。

(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)

	2015 年度	2016 年度	増減
新契約価値	1,346	1,110	▲ 236
収入保険料現価 ^(注)	30,179	33,552	3,372
新契約マージン	4.46%	3.31%	▲ 1.15 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)

	2016 年3月末	2017 年3月末	増減
EEV	3,032	3,537	505
修正純資産	1,838	1,566	▲ 272
純資産の部合計 ^(注1)	427	930	502
修正共同保険式再保険等に係る調整	▲ 1,406	▲ 1,506	▲ 99
負債中の内部留保 ^(注2)	1,214	1,251	37
一般貸倒引当金	0	0	0
有価証券等の含み損益	2,228	1,237	▲ 990
上記項目に係る税効果	▲ 624	▲ 346	277
保有契約価値	1,194	1,971	777
確実性等価将来利益現価	1,436	2,150	713
下記以外の将来利益現価	29	643	613
修正共同保険式再保険等に係る調整	1,406	1,506	99
オプションと保証の時間価値	▲ 192	▲ 121	70
必要資本維持のための費用	▲ 4	▲ 9	▲ 5
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 45	▲ 46	▲ 1

	2015 年度	2016 年度	増減
新契約価値	532	175	▲ 357
確実性等価将来利益現価	556	184	▲ 372
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	▲ 6	▲ 1	4
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 18	▲ 7	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。

なお、新契約マージンは以下のとおりです。

(億円)

	2015 年度	2016 年度	増減
新契約価値	532	175	▲ 357
収入保険料現価 ^(注)	16,795	8,653	▲ 8,142
新契約マージン	3.17%	2.03%	▲ 1.14 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	2017 年3月末	増減
EEV	414	380	▲ 33
修正純資産	277	219	▲ 58
純資産の部合計 ^(注1)	273	214	▲ 59
負債中の内部留保 ^(注2)	4	5	0
有価証券等の含み損益	0	0	0
保有契約価値	136	161	25
確実性等価将来利益現価	146	175	28
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	▲ 10	▲ 13	▲ 2

	2016 年度
新契約価値	▲ 39
確実性等価将来利益現価	▲ 34
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	▲ 4

(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)

	2016 年度
新契約価値	▲ 39
収入保険料現価 ^(注)	216
新契約マージン	▲ 18.13%

(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(9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定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)

	2016 年度
新契約価値(均衡事業費ベース)	24
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	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 ^(注)	0

(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)

	2016 年度
新契約価値(均衡事業費ベース)	24
収入保険料現価 ^(注)	216
新契約マージン(均衡事業費ベース)	11.21%

(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)プロテクティブ社^(注1)

(億円)

	2015 年 12 月末	2016 年 12 月末	増減
EEV	5,512	5,898	385
修正純資産	4,149	4,214	65
純資産の部合計 ^(注2)	4,185	4,316	131
負債中の内部留保 ^(注3)	248	276	27
繰延税金資産等に係る調整 ^(注4)	▲ 284	▲ 377	▲ 92
保有契約価値	1,363	1,683	319
将来利益現価 ^(注5)	2,578	2,920	341
オプションと保証の時間価値	▲ 274	▲ 213	60
必要資本維持のための費用 ^(注6)	▲ 928	▲ 1,011	▲ 83
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 12	▲ 11	0

	2015 年2月から 2015 年 12 月まで	2016 年1月から 2016 年 12 月まで	増減
新契約価値	56	38	▲ 17
将来利益現価 ^(注5)	119	105	▲ 13
オプションと保証の時間価値	▲ 19	▲ 9	10
必要資本維持のための費用 ^(注6)	▲ 42	▲ 57	▲ 14
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 1	0	0

(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。2016 年3月末および 2017 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ティブ社の決算基準日である 2015 年 12 月末および 2016 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。2016 年度の第一生命グループの新契約価値には、2016 年1月1日から 2016 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。

(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	2016 年1月から 2016 年12 月まで	増減
新契約価値	56	38	▲ 17
収入保険料現価 ^(注)	4,465	5,443	977
新契約マージン	1.26%	0.71%	▲ 0.55 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)

	2015 年12 月末	2016 年12 月末	増減
保有契約価値	1,363	1,683	319
変額年金事業以外(トップダウン手法)	1,362	1,719	357
将来利益現価	2,263	2,727	464
資本コスト	▲ 900	▲ 1,008	▲ 107
変額年金事業(市場整合的手法)	1	▲ 36	▲ 37
確実性等価将来利益現価	315	192	▲ 123
オプションと保証の時間価値	▲ 274	▲ 213	60
必要資本維持のための費用	▲ 27	▲ 3	24
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 12	▲ 11	0

	2015 年2月から 2015 年12 月まで	2016 年1月から 2016 年12 月まで	増減
新契約価値	56	38	▲ 17
変額年金事業以外(トップダウン手法)	53	42	▲ 11
将来利益現価	94	98	3
資本コスト	▲ 41	▲ 56	▲ 15
変額年金事業(市場整合的手法)	2	▲ 3	▲ 6
確実性等価将来利益現価	24	7	▲ 17
オプションと保証の時間価値	▲ 19	▲ 9	10
必要資本維持のための費用	▲ 1	0	0
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 1	0	0

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	2016 年1月から 2016 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)	53	42	▲ 11
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	4,752	1,604
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%	0.89%	▲ 0.81 ポイント
変額年金事業の新契約価値(市場整合的手法)	2	▲ 3	▲ 6
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	691	▲ 626
変額年金事業の新契約マージン(市場整合的手法)	0.22%	▲ 0.47%	▲ 0.69 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)

	2015 年12 月末	2016 年12 月末	増減
EEV	4,570	5,063	492
修正純資産	3,440	3,618	178
純資産の部合計	3,470	3,705	235
負債中の内部留保	206	236	30
繰延税金資産等に係る調整	▲ 236	▲ 324	▲ 87
保有契約価値	1,130	1,444	314
将来利益現価	2,138	2,507	368
オプションと保証の時間価値	▲ 227	▲ 183	44
必要資本維持のための費用	▲ 769	▲ 868	▲ 98
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	2016 年1月から 2016 年12 月まで	増減
新契約価値	46	33	▲ 13
将来利益現価	99	90	▲ 8
オプションと保証の時間価値	▲ 16	▲ 7	8
必要資本維持のための費用	▲ 35	▲ 48	▲ 13
ヘッジ不能リスクに係る費用	0	0	0

(5) TAL

(億円)

	2016 年3月末	2017 年3月末	増減
EEV	2,673	2,689	16
修正純資産	1,359	1,284	▲ 75
純資産の部合計	1,856	1,966	109
無形固定資産等に係る調整 ^(注)	▲ 496	▲ 682	▲ 185
保有契約価値	1,313	1,404	91
確実性等価将来利益現価	1,496	1,606	109
オプションと保証の時間価値	▲ 6	▲ 6	0
必要資本維持のための費用	▲ 116	▲ 130	▲ 14
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 60	▲ 64	▲ 3

	2015 年度	2016 年度	増減
新契約価値	225	169	▲ 56
確実性等価将来利益現価	258	193	▲ 64
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	▲ 24	▲ 16	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)

	2015 年度	2016 年度	増減
新契約価値	225	169	▲ 56
収入保険料現価 ^(注)	3,701	1,666	▲ 2,035
新契約マージン	6.11%	10.20%	4.09 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)

	2016 年3月末	2017 年3月末	増減
EEV	3,099	3,132	33
修正純資産	1,576	1,496	▲ 80
純資産の部合計	2,152	2,291	138
無形固定資産等に係る調整	▲ 576	▲ 794	▲ 218
保有契約価値	1,522	1,636	113
確実性等価将来利益現価	1,734	1,871	136
オプションと保証の時間価値	▲ 7	▲ 7	0
必要資本維持のための費用	▲ 134	▲ 152	▲ 17
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 70	▲ 74	▲ 4

	2015 年度	2016 年度	増減
新契約価値	262	197	▲ 64
確実性等価将来利益現価	299	225	▲ 73
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	▲ 28	▲ 19	8
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲ 9	▲ 8	0

(6) 第一生命ベトナム^(注)

(億円)

	2015 年 12 月末	2016 年 12 月末	増減
TEV	215	334	119
修正純資産	117	147	30
保有契約価値	98	187	88
将来利益現価	126	222	96
資本コスト	▲ 28	▲ 35	▲ 7

(注) 2016 年3月末および 2017 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第一生命ベトナムの決算基準日である 2015 年 12 月末および 2016 年 12 月末の第一生命ベトナムのTEVを含めています。2016 年3月末のグループEEVの計算においては、第一生命ベトナムのTEVを(旧)第一生命から同社への出資金の時価として、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)。一方、2017 年3月末においては、第一生命ベトナムの修正純資産および保有契約価値を、第一生命グループの修正純資産および保有契約価値それぞれに含めています。

(参考) ベトナムドンベース

(十億ベトナムドン)

	2015 年 12 月末	2016 年 12 月末	増減
TEV	3,987	6,560	2,572
修正純資産	2,170	2,891	721
保有契約価値	1,817	3,668	1,851
将来利益現価	2,343	4,369	2,026
資本コスト	▲ 526	▲ 700	▲ 174

3. 2016 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)

	修正純資産	保有契約 価値	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
2016 年3月末EEV	62,873	▲ 16,412	46,461	0	46,461
(1) 2016 年3月末EEVの調整	▲ 721	▲ 52	▲ 774	0	▲ 774
うち株主配当金支払	▲ 416	0	▲ 416	0	▲ 416
うち自己株式取得	▲ 159	0	▲ 159	0	▲ 159
うち為替変動に伴う調整	▲ 144	▲ 52	▲ 197	0	▲ 197
2016 年3月末EEV(調整後)	62,152	▲ 16,465	45,687	0	45,687
(2) 2016 年度新契約価値	0	1,455	1,455	0	1,455
(3) プロテクティブ社による買収に伴うEEVの変動	▲ 565	895	330	0	330
(4) 期待収益(市場整合的手法)	656	3,027	3,683	0	3,683
うちリスク・フリー・レート分	▲ 111	291	180	0	180
うち超過収益分	767	2,736	3,503	0	3,503
(5) 期待収益(トップダウン手法)	110	240	350	0	350
(6) 保有契約価値からの移管	▲ 518	518	0	0	0
うち 2016 年3月末保有契約	1,530	▲ 1,530	0	0	0
うち 2016 年度新契約	▲ 2,049	2,049	0	0	0
(7) 前提条件(非経済前提)と実績の差異	▲ 15	▲ 179	▲ 195	0	▲ 195
(8) 前提条件(非経済前提)の変更	1	▲ 748	▲ 747	0	▲ 747
(9) 前提条件(経済前提)と実績の差異	▲ 3,158	7,098	3,939	0	3,939
(10) 持株会社体制への移行の影響額	2,006	127	2,134	▲ 2,140	▲ 6
(11) 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	214	214
(12) その他の要因に基づく差異	47	194	242	0	242
(13) 2017 年3月末EEVの調整	19	0	19	▲ 19	0
2017 年3月末EEV	60,735	▲ 3,834	56,901	▲ 1,946	54,954

(注) 第一生命ベトナムはグループEEVに与える影響が限定的であること等を勘案し、2015 年 12 月末から 2016 年 12 月末のTEVの変動額を前提条件(経済前提)と実績の差異に含めています。

(1) 2016 年3月末EEVの調整

(旧) 第一生命は 2016 年度上半期において 416 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、(旧) 第一生命は 2016 年度上半期において 159 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。

(2) 2016 年度新契約価値

新契約価値は、2016 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) プロテクトティブ社による買収に伴うEEVの変動

プロテクトティブ社は、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、2016 年1月 15 日に手続きが完了した Genworth Financial, Inc.傘下の保険会社が保有する定期保険ブロックの再保険形式での買収に伴うEEVの増加額を計上しています。なお、2016 年 12 月1日に手続きが完了した United States Warranty Corp.の買収によるEEVの影響も、本項目に含めています。

(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2016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。2016 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、2016 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

2016 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、2016 年3月末の保有契約から期待される2016 年度の利益と、2016 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2016 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

2016 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、2016 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、2016 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、2016 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、プロテクトティブ社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) 持株会社体制への移行の影響額

持株会社体制への移行に伴い、会社分割による影響および対象事業(covered business)の範囲の見直しによる影響を計上しています。

(11) 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。

(12) 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みます。

(13) 2017 年3月末EEVの調整

2016 年度下半期において第一生命ホールディングスから第一生命ベトナムに増資を行った影響を計上しています。

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
2016 年3月末EEV ^(注1)	64,833	▲ 20,419	44,414
2016 年3月末EEVの調整	▲ 576	0	▲ 576
うち株主配当金支払 ^(注2)	▲ 416	0	▲ 416
うち自己株式取得 ^(注3)	▲ 159	0	▲ 159
2016 年3月末EEV(調整後)	64,256	▲ 20,419	43,837
2016 年度新契約価値	0	1,110	1,110
期待収益(市場整合的手法)	526	2,726	3,252
うちリスク・フリー・レート分	▲ 71	136	65
うち超過収益分	597	2,589	3,186
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	▲ 1,319	1,319	0
うち 2016 年3月末保有契約	486	▲ 486	0
うち 2016 年度新契約	▲ 1,806	1,806	0
前提条件(非経済前提)と実績の差異	22	▲ 195	▲ 172
前提条件(非経済前提)の変更	0	▲ 375	▲ 375
前提条件(経済前提)と実績の差異	▲ 2,699	6,552	3,852
持株会社体制への移行の影響額 ^(注4)	▲ 7,266	0	▲ 7,266
その他の要因に基づく差異	0	38	38
2017 年3月末EEV	53,519	▲ 9,242	44,276

(注1) 2016 年3月末は、(旧)第一生命のEEVとなっています。

(注2) 2016 年度上半期において 416 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3) 2016 年度上半期において 159 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4) 持株会社体制への移行に伴う株主資本の変動による影響等を含みます。

(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
2016 年3月末EEV	1,838	1,194	3,032
2016 年3月末EEVの調整	0	0	0
2016 年3月末EEV(調整後)	1,838	1,194	3,032
2016 年度新契約価値	0	175	175
期待収益(市場整合的手法)	160	97	258
うちリスク・フリー・レート分	▲ 68	95	27
うち超過収益分	229	1	230
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	▲ 46	46	0
うち 2016 年3月末保有契約	112	▲ 112	0
うち 2016 年度新契約	▲ 158	158	0
前提条件(非経済前提)と実績の差異	23	▲ 23	0
前提条件(非経済前提)の変更	0	▲ 46	▲ 46
前提条件(経済前提)と実績の差異	▲ 409	528	118
その他の要因に基づく差異	0	0	0
2017 年3月末EEV	1,566	1,971	3,537

(3) ネオファースト生命

(億円)

	修正純資産	保有契約 価値	EEV
2016 年3月末EEV	277	136	414
2016 年3月末EEVの調整	0	0	0
2016 年3月末EEV(調整後)	277	136	414
2016 年度新契約価値	0	▲ 39	▲ 39
期待収益(市場整合的手法)	0	2	1
うちリスク・フリー・レート分	0	2	1
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	▲ 57	57	0
うち 2016 年3月末保有契約	1	▲ 1	0
うち 2016 年度新契約	▲ 58	58	0
前提条件(非経済前提)と実績の差異	▲ 1	6	4
前提条件(非経済前提)の変更	0	2	2
前提条件(経済前提)と実績の差異	0	▲ 3	▲ 3
その他の要因に基づく差異	0	0	0
2017 年3月末EEV	219	161	380

(4)プロテクトティブ社

(億円)

	修正純資産	保有契約 価値	EEV
2015 年 12 月末EEV	4,149	1,363	5,512
2015 年 12 月末EEVの調整	▲ 245	▲ 46	▲ 292
うち株主配当金支払 ^(注)	▲ 107	0	▲ 107
うち為替変動に伴う調整	▲ 138	▲ 46	▲ 184
2015 年 12 月末EEV(調整後)	3,903	1,316	5,220
2016 年1月から2016 年 12 月までの新契約価値	0	38	38
プロテクトティブ社による買収に伴うEEVの変動	▲ 565	895	330
期待収益(市場整合的手法)	▲ 53	169	115
うちリスク・フリー・レート分	5	24	29
うち超過収益分	▲ 59	145	85
期待収益(トップダウン手法)	110	240	350
保有契約価値からの移管	760	▲ 760	0
うち2015 年 12 月末保有契約	799	▲ 799	0
うち2016 年1月から2016 年 12 月までの新契約	▲ 39	39	0
前提条件(非経済前提)と実績の差異	▲ 57	32	▲ 25
前提条件(非経済前提)の変更	0	▲ 246	▲ 246
前提条件(経済前提)と実績の差異	69	▲ 18	51
その他の要因に基づく差異	47	15	62
2016 年 12 月末EEV	4,214	1,683	5,898

(注) 2016 年1月1日から2016 年 12 月 31 日までの期間において(旧)第一生命に対する107 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。

(5) TAL

(億円)

	修正純資産	保有契約 価値	EEV
2016 年3月末EEV	1,359	1,313	2,673
2016 年3月末EEVの調整	▲ 35	▲ 6	▲ 41
うち株主配当金支払 ^(注)	▲ 29	0	▲ 29
うち為替変動に伴う調整	▲ 6	▲ 6	▲ 12
2016 年3月末EEV(調整後)	1,324	1,306	2,631
2016 年度新契約価値	0	169	169
期待収益(市場整合的手法)	23	32	55
うちリスク・フリー・レート分	23	32	55
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	144	▲ 144	0
うち 2016 年3月末保有契約	131	▲ 131	0
うち 2016 年度新契約	12	▲ 12	0
前提条件(非経済前提)と実績の差異	▲ 2	0	▲ 1
前提条件(非経済前提)の変更	1	▲ 82	▲ 81
前提条件(経済前提)と実績の差異	0	▲ 19	▲ 20
その他の要因に基づく差異	0	140	140
2017 年3月末EEVの調整	▲ 206	0	▲ 206
2017 年3月末EEV	1,284	1,404	2,689

(注) 2016 年度において(旧)第一生命に対する 29 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 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)

	修正純資産	保有契約 価値	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
2017 年3月末グループEEV	60,735	▲ 3,834	56,901	▲ 1,946	54,954
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 13,919	+ 17,867	+ 3,947	+ 68	+ 4,016
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	+ 15,139	▲ 20,341	▲ 5,201	▲ 70	▲ 5,271
感応度3: 株式・不動産価値 10%下落	▲ 4,321	▲ 151	▲ 4,473	▲ 124	▲ 4,598
感応度4: 事業費率(維持費)10%低下	0	+ 2,403	+ 2,404	0	+ 2,404
感応度5: 解約失効率 10%低下	0	+ 1,955	+ 1,955	0	+ 1,955
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	+ 24	+ 1,978	+ 2,002	0	+ 2,002
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5%低下	▲ 3	▲ 253	▲ 256	0	▲ 256
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	+ 13	+ 826	+ 840	0	+ 840
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	+ 25	▲ 363	▲ 338	0	▲ 338
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	▲ 88	▲ 87	0	▲ 87

(注) 第一生命ベトナムはグループEEVに与える影響が限定的であること等を勘案し、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
2016 年度新契約価値	1,455
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	+ 651
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	▲ 764
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	+ 195
感応度5: 解約失効率 10%低下	+ 222
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	+ 88
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5%低下	▲ 1
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	+ 56
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	▲ 11
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	▲ 7

○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 $\times 0.9$)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、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
2017 年3月末EEV	53,519	▲ 9,242	44,276
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 12,526	+ 16,760	+ 4,233
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	+ 13,680	▲ 19,163	▲ 5,483
感応度3: 株式・不動産価値 10%下落	▲ 4,363	+ 33	▲ 4,329
感応度4: 事業費率(維持費)10%低下	0	+ 2,154	+ 2,154
感応度5: 解約失効率 10%低下	0	+ 1,692	+ 1,692
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	0	+ 1,539	+ 1,539
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5%低下	0	▲ 218	▲ 218
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	0	+ 163	+ 163
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	▲ 180	▲ 180
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	▲ 132	▲ 132

新契約価値の感応度

(億円)

	新契約価値
2016 年度新契約価値	1,110
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	+ 653
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	▲ 762
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%低下	+ 174
感応度5: 解約失効率 10%低下	+ 167
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	+ 38
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	+ 13
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	▲ 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	▲ 7

(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
2017 年3月末EEV	1,566	1,971	3,537
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 1,217	+ 1,155	▲ 62
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	+ 1,264	▲ 1,186	+ 78
感応度3: 株式・不動産価値 10%下落	▲ 61	▲ 3	▲ 64
感応度4: 事業費率(維持費)10%低下	0	+ 41	+ 41
感応度5: 解約失効率 10%低下	0	▲ 21	▲ 21
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	0	+ 11	+ 11
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5%低下	▲ 1	+ 2	+ 1
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	0	+ 5	+ 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	0	▲ 77	▲ 77
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	+ 6	+ 6

新契約価値の感応度

(億円)

	新契約価値
2016 年度新契約価値	175
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 2
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	+ 1
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	▲ 4
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	+ 2
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

(3) ネオファースト生命

(億円)

	修正純資産	保有契約 価値	EEV
2017 年3月末EEV	219	161	380
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	0	▲ 6	▲ 6
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	0	+ 6	+ 6
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	+ 11	+ 11
感応度5: 解約失効率 10%低下	0	+ 20	+ 20
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	0	+ 14	+ 14
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
2016 年度新契約価値	▲ 39
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	▲ 1
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	+ 5
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	+ 3
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)プロテクティブ社

(億円)

	修正純資産	保有契約 価値	EEV
2016 年 12 月末EEV	4,214	1,683	5,898
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 169	+ 27	▲ 141
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	+ 190	▲ 72	+ 117
感応度3: 株式・不動産価値 10%下落	+ 90	▲ 179	▲ 89
感応度4: 事業費率(維持費)10%低下	0	+ 142	+ 142
感応度5: 解約失効率 10%低下	0	▲ 78	▲ 78
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	0	+ 277	+ 277
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5%低下	0	▲ 37	▲ 37
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	+ 13	+ 654	+ 667
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	+ 25	▲ 106	▲ 81
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	+ 38	+ 39
感応度11:割引率50bp 上昇	0	▲ 141	▲ 141
感応度12:割引率50bp 低下	0	+ 151	+ 151

新契約価値の感応度

(億円)

	新契約価値
2016 年1月から 2016 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	+ 11
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%低下	+ 4
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	+ 22
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	+ 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	▲ 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	0
感応度11:割引率50bp 上昇	▲ 10
感応度12:割引率50bp 低下	+ 10

○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)

	修正純資産	保有契約 価値	EEV
2017 年3月末EEV	1,284	1,404	2,689
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 5	▲ 69	▲ 75
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	+ 4	+ 75	+ 80
感応度3: 株式・不動産価値 10%下落	▲ 3	▲ 2	▲ 6
感応度4: 事業費率(維持費)10%低下	0	+ 54	+ 54
感応度5: 解約失効率 10%低下	0	+ 341	+ 341
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	+ 25	+ 135	+ 160
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	+ 2	+ 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	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
2016 年度新契約価値	169
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 11
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	+ 13
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	+ 5
感応度5: 解約失効率 10%低下	+ 57
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

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2017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、従前は、第一生命グループが行うすべての事業を対象事業 (covered business) としていましたが、2016年10月1日の持株会社体制への移行後は、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、プロテクティブ社、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) としました。

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。

- ・ プロテクティブ社

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

グループEEVに与える影響が限定的であること等を勘案し、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)

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ホールディングス株式は、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（2016年3月末時点で82億円、2017年3月末時点で65億円）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。なお、持株会社体制への移行に伴い、この調整は2017年3月末のグループEEVでは対象事業以外の純資産等に係る調整に含まれます。

また、第一生命従業員持株会専用信託は2016年7月をもって終了しています。

- 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。グループEEVの算出にあたって勘案した主要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。

○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、2016年3月末時点で1兆3,036億円、2017年3月末時点で1兆3,022億円となっています(フリー・サープラスはそれぞれ4兆9,837億円、4兆7,713億円です。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 ©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。

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、ネオファースト生命、TAL)

2016年度の新契約価値は、2016年4月1日から2017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、2016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。

¹ Copyright © Stichting CFO Forum Foundation 2008

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、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)

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。

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)	
	2016 年3月 31 日	2017 年3月 31 日	2016 年3月 31 日	2017 年3月 31 日
1年	-0.154%	-0.254%	2.357%	2.028%
2年	-0.206%	-0.204%	2.275%	2.155%
3年	-0.229%	-0.179%	2.270%	2.290%
4年	-0.205%	-0.148%	2.309%	2.420%
5年	-0.190%	-0.124%	2.366%	2.552%
10年	-0.048%	0.068%	2.675%	3.036%
15年	0.209%	0.375%	2.919%	3.306%
20年	0.454%	0.663%	3.083%	3.456%
25年	0.601%	0.828%	3.157%	3.533%
30年	0.571%	0.881%	3.153%	3.526%
35年	0.709%	1.038%	3.140%	3.509%
40年	0.967%	1.271%	3.131%	3.496%
45年	1.216%	1.491%	3.123%	3.486%
50年	1.432%	1.682%	3.117%	3.478%

(データ: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。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。

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、従来は Black モデル(Lognormal 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したが、今回は 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。これは現下の市場環境において Black モデルに基づくインプライド・ボラティリティの取得が限定的な状況となっていることを踏まえた変更であり、金利モデルへ影響を与えるものではありません。比較のため、2016 年3月 31 日時点のインプライド・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・ボラティリティに換算して表示しています。

金利スワップション

		2016 年3月 31 日				2017 年3月 31 日			
オプション 期間	スワップ 期間	日本円 (換算後)	米 ドル	ユーロ (換算後)	豪 ドル	日本円	米 ドル	ユーロ	豪 ドル
5年	5年	-	42.4%	68.8bp	28.8%	27.0bp	30.6%	69.1bp	21.1%
5年	7年	38.8bp	40.4%	71.4bp	27.7%	28.7bp	30.8%	70.0bp	20.3%
5年	10年	39.7bp	38.4%	74.1bp	25.9%	31.7bp	29.7%	70.8bp	19.4%
7年	5年	40.3bp	38.4%	72.7bp	26.1%	30.4bp	28.3%	71.6bp	19.0%
7年	7年	40.2bp	37.0%	74.0bp	25.0%	31.3bp	28.2%	71.6bp	18.4%
7年	10年	40.8bp	34.7%	74.7bp	23.6%	33.3bp	27.9%	71.4bp	17.6%
10年	5年	-	33.8%	75.3bp	23.5%	33.4bp	25.0%	71.8bp	17.1%
10年	7年	-	32.7%	74.6bp	22.6%	33.9bp	25.0%	71.0bp	16.8%
10年	10年	42.3bp	32.1%	73.3bp	21.5%	35.7bp	25.2%	69.6bp	16.2%

(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	
			2016 年3月 31 日	2017 年3月 31 日
日本円	日経 225	3年	20.2%	19.4%
		4年	19.9%	19.4%
		5年	19.8%	19.4%
米ドル	S&P 500	3年	18.8%	17.1%
		4年	20.1%	18.4%
		5年	21.3%	19.7%
ユーロ	Euro Stoxx50	3年	20.1%	18.6%
		4年	20.1%	19.1%
		5年	20.2%	19.6%

(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	
		2016 年3月 31 日	2017 年3月 31 日
米ドル	10年	12.4%	12.3%
ユーロ	10年	14.1%	12.5%
豪ドル	5年	15.7%	13.7%

(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(100.4%)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、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	0.42	0.40	0.25	0.41	0.25	0.27	0.15
短期金利 /米ドル	0.43	1.00	0.62	0.53	0.35	0.45	0.33	0.31	0.24
短期金利 /ユーロ	0.42	0.62	1.00	0.32	0.53	0.41	0.43	0.43	0.29
為替レート /米ドル	0.40	0.53	0.32	1.00	0.64	0.62	0.24	0.29	0.28
為替レート /ユーロ	0.25	0.35	0.53	0.64	1.00	0.68	0.56	0.47	0.40
株式 インデックス /日本円	0.41	0.45	0.41	0.62	0.68	1.00	0.71	0.71	0.65
株式 インデックス /米ドル	0.25	0.33	0.43	0.24	0.56	0.71	1.00	0.83	0.56
株式 インデックス /ユーロ	0.27	0.31	0.43	0.29	0.47	0.71	0.83	1.00	0.45
REIT インデックス /東証 REIT 指数	0.15	0.24	0.29	0.28	0.40	0.65	0.56	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. 2016 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	-0.15%
確定利付資産	0.10%
国内株式	4.15%
外国債券	3.85%
その他資産	5.61%

期待収益(超過収益分)の計算に用いる期待収益率は、2016 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、1.14%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。

(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。

	2016 年3月末	2017 年3月末
豪ドル	86.25 円	85.84 円

	2015 年 12 月末	2016 年 12 月末
ベトナムドン	0.0054 円	0.0051 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。

○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。また、持株会社体制への移行に伴い、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。
- 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、持株会社体制への移行に伴う一時的な費用の上昇等を控除しており、その金額は 27 億円

(2016 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3億円(2016 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立ち上げに関連する一時的な費用上昇分を控除しており、その金額は7億円(2016 年度ベース)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、一定期間(9年間)にわたり事業費率の低下(年平均換算で18%)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2.75%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

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。

	2016 年度	2017 年度	2018 年度以降
第一生命ホールディングス	30.78%	30.85%	30.62%
第一生命	28.16%	28.16%	27.92%
第一フロンティア生命 ネオファースト生命	28.24%	28.24%	28.00%
TAL	30.00%	30.00%	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2016年12月31日時点の法定財務諸表から直接把握されます(4,236百万米ドル)。

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2016年度の新契約価値は、2016年1月1日から2016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、2016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ない。

期間	米ドル(スワップ)	
	2015年12月31日	2016年12月31日
1年	0.87%	1.19%
2年	1.18%	1.46%
3年	1.42%	1.69%
4年	1.60%	1.86%
5年	1.75%	1.98%
10年	2.24%	2.36%
15年	2.49%	2.54%
20年	2.64%	2.61%
25年	2.67%	2.63%
30年	2.71%	2.63%
35年	2.76%	2.65%
40年	2.72%	2.60%
50年	2.68%	2.57%

(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 12 月 31 日	2016 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	33.7%	33.5%
5年	7年	32.1%	32.3%
5年	10年	30.5%	31.1%
7年	5年	30.9%	32.4%
7年	7年	29.8%	31.8%
7年	10年	28.5%	28.6%
10年	5年	27.5%	26.9%
10年	7年	27.0%	27.5%
10年	10年	26.0%	28.5%

(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 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
米ドル	S&P 500	1年	17.6%	16.4%
		2年	18.7%	18.2%
	Russell 2000	1年	21.6%	20.9%
		2年	22.4%	21.8%
	Barclays US Aggregate Bond Fund	1年	10.1%	4.7%
		2年	10.1%	4.7%

(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	0.25	0.31	-0.82
S&P 500	0.25	1.00	0.92	0.03
Russell 2000	0.31	0.92	1.00	-0.06
Barclays US Aggregate Bond Fund	-0.82	0.03	-0.06	1.00

(データ: Bloomberg)

(5) 期待収益計算上の期待収益率

「3. 2016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	
	2016年1月から 2016年6月まで	2016年7月から 2016年12月まで
社債	4.25%	4.00%
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	
	2015年12月31日	2016年12月31日
社債	5.38%	5.28%
その他	4.48%	4.35%
合計	5.06%	4.94%

(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 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
ユニバーサル保険	4.20-5.01%	4.04%-5.12%
伝統的保険、定期保険	4.16-4.72%	4.04%-5.12%
定額年金	3.39-4.72%	2.94%-4.87%
MVA年金	2.45-3.14%	2.42%-3.28%

(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	
	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
保有資産	25bp	25bp
再投資資産 ^(注)		
ユニバーサル保険	20-35bp	20-33bp
伝統的保険、定期保険	20-27bp	14-33bp
定額年金	18-27bp	14-28bp
MVA年金	11-15bp	13-14bp

(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	
	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
割引率	7.00%	7.00%
リスク・フリー・レート (米 10 年国債金利)	2.27%	2.45%
リスク・マージン	4.73%	4.55%

	新契約			
	2015 年2月から 2015 年6月まで	2015 年7月から 2015 年12 月まで	2016 年1月から 2016 年6月まで	2016 年7月から 2016 年12 月まで
割引率	6.75%	7.00%	6.25%	6.50%
リスク・フリー・レート (米 10 年国債金利)	2.01%	2.20%	1.84%	1.82%
リスク・マージン	4.74%	4.80%	4.41%	4.68%

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%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 12 月末	2016 年 12 月末
米ドル	120.61 円	116.49 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2017年3月31日現在のエンベディッド・バリュ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、2017年3月31日現在のエンベディッド・バリュ、2016年度に販売された新契約の価値、2016年度におけるエンベディッド・バリュの変動要因およびエンベディッド・バリュ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整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。

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。

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	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。