2014 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　渡邉　光一郎
（コード番号:8750　東証第一部）
問合せ先　経 営 企 画 部　ＩＲ室
（TEL　050－3780－6930）

2014 年3月末ヨーロピアン・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、ヨーロピアン・エンベディッド・バリュー原則（以下「EEV原則」）に従い計算した第一生命グループ（第一生命、第一フロンティア生命保険株式会社（以下「第一フロンティア生命」）および TAL Dai-ichi Life Australia Pty Limited（以下「TAL」））の 2014 年3月末ヨーロピアン・エンベディッド・バリュー（以下「EEV」）を以下のとおり開示いたします。

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

3．2013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 第三者意見
付録D 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市場整合的手法を用いています。

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。

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原則へ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

2014 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・円安に伴う含み損益の増加により、EEVは 2013 年3月末より増加しました。

（億円）

	2013 年3月末	2014 年3月末	増減
EEV	33,419	42,947	9,527
修正純資産	31,288	34,313	3,025
保有契約価値	2,131	8,633	6,501

	2012 年度	2013 年度	増減
新契約価値	2,112	2,554	442

（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およびTALのEEVのうち第一生命の出資比率に基づく持分を加え、第一生命が保有する第一フロンティア生命およびTALの株式の簿価を控除することにより算出しています。

（注2） 第一フロンティア生命に対する第一生命の出資比率は、2013 年3月末時点で 90.0%、2014 年3月末時点で 100.0%です。また、TALに対する第一生命の出資比率は 2013 年3月末および 2014 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、2013 年3月末時点で 1,634 億円、2014 年3月末時点で 1,819 億円です。また、第一生命が保有するTALの株式の簿価は 2013 年3月末時点で 1,365 億円、2014 年3月末時点で 1,420 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、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。

2－1－1 修正純資産

修正純資産は、株主に帰属すると考えられる純資産で、資産時価が法定責任準備金（危険準備金を除く）およびその他負債（価格変動準備金等を除く）を超過する額です。

具体的には、貸借対照表の純資産の部の金額に負債中の内部留保、一般貸倒引当金、時価評価されていない資産・負債の含み損益、退職給付の未積立債務およびこれらに係る税効果等を調整したものであり、内訳は以下のとおりです。株高・円安を受けて含み損益が増加したことにより、修正純資産は 2013 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もご参照ください。

（億円）

	2013 年3月末	2014 年3月末	増減
修正純資産	31,288	34,313	3,025
純資産の部合計(注1)	8,298	8,912	613
負債中の内部留保(注2)	6,828	7,658	830
一般貸倒引当金	17	14	▲ 3
有価証券等の含み損益(注3)	29,619	31,790	2,170
貸付金の含み損益	2,376	2,181	▲ 195
不動産の含み損益(注4)	▲ 515	35	551
負債の含み損益(注5)	▲ 117	▲ 259	▲ 142
退職給付の未積立債務(注6)	110	247	137
上記項目に係る税効果	▲ 11,413	▲ 12,334	▲ 920
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)	114	116	1
第一フロンティア生命に対する出資額の相殺(注8)	▲ 1,634	▲ 1,819	▲ 185
第一フロンティア生命の修正純資産に係る少数株主持分(注9)	▲ 131	0	131
TALの無形固定資産等に係る調整(注 10)	▲ 901	▲ 810	91
TALに対する出資額の相殺(注 11)	▲ 1,365	▲ 1,420	▲ 55

（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2） 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、2013 年3月末時点で 165 億円、2014 年3月末時点で 242 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) 第一フロンティア生命に対する少数株主による出資相当分を控除します。
(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)「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12)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)

	2013年3月末	2014年3月末	増減
連結純資産の部合計(注1)	5,637	6,291	654
＋ 負債中の内部留保(注2)	6,828	7,658	830
＋ 一般貸倒引当金	17	14	▲ 3
＋ 含み損益等(注3)	31,491	33,780	2,289
＋ 修正共同保険式再保険等に係る調整(注4)	▲ 286	▲ 269	16
＋ 退職給付の未積立債務(注5)	110	247	137
＋ 上記に係る税効果	▲ 11,413	▲ 12,334	▲ 920
－ TALの無形固定資産	1,097	1,074	▲ 22
－ 生保事業以外の子会社相当額	0	0	0
修正純資産	31,288	34,313	3,025

(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。

2－1－2 保有契約価値

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した金額であり、その内訳は以下のとおりです。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。日本の国債金利上昇に伴いこの運用利回りが上昇したことに加え、新契約の獲得も貢献し、保有契約価値は 2013 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、リスク・フリー・レートについては付録Bもご参照ください。

（億円）

	2013 年3月末	2014 年3月末	増減
保有契約価値	2,131	8,633	6,501
確実性等価将来利益現価(注)	4,930	11,138	6,208
オプションと保証の時間価値	▲ 1,696	▲ 1,310	385
必要資本維持のための費用	▲ 491	▲ 572	▲ 80
非フィナンシャル・リスクに係る費用	▲ 610	▲ 621	▲ 11

（注） 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。

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。2013 年度の新契約価値は以下のとおりです。

（億円）

	2012 年度	2013 年度	増減
新契約価値	2,112	2,554	442
確実性等価将来利益現価	2,223	2,660	436
オプションと保証の時間価値	▲ 33	▲ 4	28
必要資本維持のための費用	▲ 39	▲ 58	▲ 18
非フィナンシャル・リスクに係る費用	▲ 38	▲ 42	▲ 4

（注） 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、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。

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）

	2012 年度	2013 年度	増減
新契約価値	2,112	2,554	442
収入保険料現価(注)	36,064	40,878	4,814
新契約マージン	5.86%	6.25%	0.39 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)

	2013 年3月末	2014 年3月末	増減
EEV(注1)	33,529	42,685	9,156
修正純資産	32,230	35,209	2,978
純資産の部合計(注2)	6,239	6,968	729
負債中の内部留保(注3)	5,897	6,569	671
一般貸倒引当金	17	13	▲ 3
有価証券等の含み損益(注4)	29,477	31,615	2,138
貸付金の含み損益	2,376	2,181	▲ 195
不動産の含み損益(注5)	▲ 515	35	551
負債の含み損益(注6)	▲ 117	▲ 259	▲ 142
退職給付の未積立債務(注7)	110	247	137
上記項目に係る税効果	▲ 11,369	▲ 12,280	▲ 911
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)	114	116	1
保有契約価値	1,298	7,476	6,177
確実性等価将来利益現価	3,359	9,203	5,843
オプションと保証の時間価値	▲ 1,127	▲ 750	376
必要資本維持のための費用	▲ 378	▲ 419	▲ 40
非フィナンシャル・リスクに係る費用	▲ 555	▲ 556	▲ 1

	2012 年度	2013 年度	増減
新契約価値	1,911	2,169	257
確実性等価将来利益現価	1,990	2,210	219
オプションと保証の時間価値	▲ 33	▲ 4	28
必要資本維持のための費用	▲ 17	▲ 13	4
非フィナンシャル・リスクに係る費用	▲ 28	▲ 23	5

(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およびTALの株式は簿価で評価しています。第一生命グループのEEVを計算する際には、グループ内の資本取引を相殺する必要があります。

(注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 2013 年3月末時点で 165 億円、2014 年3月末時点で 242 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（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）

	2012 年度	2013 年度	増減
新契約価値	1,911	2,169	257
収入保険料現価(注)	29,671	26,495	▲ 3,175
新契約マージン	6.44%	8.19%	1.75 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)

	2013年3月末	2014年3月末	増減
EEV(注1)	1,293	1,638	345
修正純資産	1,316	1,344	27
純資産の部合計(注2)(注3)	286	133	▲ 152
負債中の内部留保(注4)	931	1,089	158
一般貸倒引当金	0	0	0
有価証券等の含み損益	142	174	32
上記項目に係る税効果	▲ 43	▲ 53	▲ 9
保有契約価値	▲ 23	293	317
確実性等価将来利益現価(注3)	612	882	270
オプションと保証の時間価値	▲ 618	▲ 551	67
必要資本維持のための費用	▲ 3	▲ 16	▲ 12
非フィナンシャル・リスクに係る費用	▲ 13	▲ 21	▲ 8

	2012年度	2013年度	増減
新契約価値(注1)	19	223	203
確実性等価将来利益現価	25	248	222
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	▲ 1	▲ 13	▲ 11
非フィナンシャル・リスクに係る費用	▲ 3	▲ 11	▲ 7

(注1) 第一フロンティア生命の価値の全額を計上しています。第一生命グループのEEVおよび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。

(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) 修正共同保険式再保険等に係る調整を行っています。

(注4) 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(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)

	2012年度	2013年度	増減
新契約価値	19	223	203
収入保険料現価(注)	4,871	11,457	6,585
新契約マージン	0.40%	1.95%	1.55 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)TAL

(億円)

	2013 年3月末	2014 年3月末	増減
EEV	1,726	1,863	137
修正純資産	871	999	128
純資産の部合計	1,773	1,810	36
無形固定資産等に係る調整(注)	▲ 901	▲ 810	91
保有契約価値	854	863	9
確実性等価将来利益現価	1,019	1,052	32
オプションと保証の時間価値	▲ 11	▲ 8	3
必要資本維持のための費用	▲ 110	▲ 136	▲ 26
非フィナンシャル・リスクに係る費用	▲ 42	▲ 42	0

	2012 年度	2013 年度	増減
新契約価値	183	184	0
確実性等価将来利益現価	210	227	16
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	▲ 20	▲ 33	▲ 12
非フィナンシャル・リスクに係る費用	▲ 6	▲ 9	▲ 2

(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(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)

	2012 年度	2013 年度	増減
新契約価値	183	184	0
収入保険料現価(注)	2,008	4,070	2,062
新契約マージン	9.15%	4.53%	▲ 4.62 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）

	2013 年3月末	2014 年3月末	増減
EEV	1,762	1,957	195
修正純資産	889	1,050	160
純資産の部合計	1,810	1,901	90
無形固定資産等に係る調整	▲ 920	▲ 851	69
保有契約価値	872	907	35
確実性等価将来利益現価	1,040	1,105	64
オプションと保証の時間価値	▲ 12	▲ 9	3
必要資本維持のための費用	▲ 112	▲ 143	▲ 31
非フィナンシャル・リスクに係る費用	▲ 43	▲ 44	▲ 1

	2012 年度	2013 年度	増減
新契約価値	187	193	6
確実性等価将来利益現価	215	238	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	▲ 21	▲ 35	▲ 13
非フィナンシャル・リスクに係る費用	▲ 6	▲ 9	▲ 3

（参考）

第一生命ベトナムについては、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。2013 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）

	2012 年 12 月末	2013 年 12 月末	増減
TEV	85	123	38
修正純資産	53	73	20
保有契約価値	31	49	18

3. 2013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
2013年3月末EEV	31,288	2,131	33,419
(1)2013年3月末EEVの調整	▲ 182	▲ 23	▲ 206
うち株主配当金支払	▲ 160	0	▲ 160
うち為替変動に伴う調整	▲ 22	▲ 23	▲ 46
2013年3月末EEV(調整後)	31,105	2,107	33,213
(2)2013年度新契約価値	0	2,554	2,554
(3)期待収益(リスク・フリー・レート分)	▲ 115	307	192
(4)期待収益(超過収益分)	304	2,761	3,066
(5)保有契約価値からの移管	▲ 522	522	0
うち2013年3月末保有契約	1,174	▲ 1,174	0
うち2013年度新契約	▲ 1,696	1,696	0
(6)前提条件(非経済前提)と実績の差異	91	▲ 5	86
(7)前提条件(非経済前提)の変更	▲ 12	628	615
(8)前提条件(経済前提)と実績の差異	3,515	▲ 229	3,286
(9)その他の要因に基づく差異	▲ 2	▲ 43	▲ 46
(10)2014年3月末EEVの調整	▲ 50	29	▲ 21
2014年3月末EEV	34,313	8,633	42,947

(1)2013年3月末EEVの調整

第一生命は2013年度において160億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、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)2013年度新契約価値

新契約価値は、2013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が反映されています。

(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非フィナンシャル・リスクに係る費用のうち2013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。2013 年度の超過収益を計算するために使用した期待収益率は、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

2013 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、2013 年3月末の保有契約から期待される 2013 年度の利益と、2013 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 2013 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

2013 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、2013 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、2014 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、2013 年3月末EEV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、2013 年度の実績および 2014 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みます。2013 年度においてTALは一部保険商品の保険料率の見直しを行っており、その影響額(▲60 億円)が反映されています。

(10)2014 年3月末EEVの調整

2014 年3月に第一フロンティア生命を完全子会社化したことに伴う調整を行っています。第一フ

ロンティア生命のEEVのうち少数株主による出資比率相当分（10.0％）と少数株主保有分の株式の取得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
2013 年3月末EEV	32,230	1,298	33,529
2013 年3月末EEVの調整(注)	▲ 160	0	▲ 160
2013 年3月末EEV(調整後)	32,070	1,298	33,369
2013 年度新契約価値	0	2,169	2,169
期待収益(リスク・フリー・レート分)	14	138	153
期待収益(超過収益分)	319	2,641	2,960
保有契約価値からの移管	▲ 637	637	0
うち 2013 年3月末保有契約	868	▲ 868	0
うち 2013 年度新契約	▲ 1,505	1,505	0
前提条件(非経済前提)と実績の差異	57	▲ 25	31
前提条件(非経済前提)の変更	0	673	673
前提条件(経済前提)と実績の差異	3,384	▲ 56	3,328
その他の要因に基づく差異	0	0	0
2014 年3月末EEVの調整	0	0	0
2014 年3月末EEV	35,209	7,476	42,685

（注） 2013 年度において 160 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。

(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
2013 年3月末EEV	1,316	▲ 23	1,293
2013 年3月末EEVの調整	0	0	0
2013 年3月末EEV(調整後)	1,316	▲ 23	1,293
2013 年度新契約価値	0	223	223
期待収益(リスク・フリー・レート分)	▲ 169	156	▲ 13
期待収益(超過収益分)	▲ 16	133	117
保有契約価値からの移管	18	▲ 18	0
うち 2013 年3月末保有契約	231	▲ 231	0
うち 2013 年度新契約	▲ 212	212	0
前提条件(非経済前提)と実績の差異	23	▲ 6	17
前提条件(非経済前提)の変更	0	1	1
前提条件(経済前提)と実績の差異	171	▲ 172	▲ 1
その他の要因に基づく差異	0	0	0
2014 年3月末EEVの調整	0	0	0
2014 年3月末EEV	1,344	293	1,638

(3)TAL

(億円)

	修正純資産	保有契約価値	EEV
2013 年3月末EEV	871	854	1,726
2013 年3月末EEVの調整	22	▲ 23	▲ 1
うち第一生命からの追加出資(注1)	55	0	55
うち株主配当金計上に伴う調整(注2)	▲ 10	0	▲ 10
うち為替変動に伴う調整	▲ 22	▲ 23	▲ 46
2013 年3月末EEV(調整後)	893	830	1,724
2013 年度新契約価値	0	184	184
期待収益(リスク・フリー・レート分)	22	28	50
期待収益(超過収益分)	0	0	0
保有契約価値からの移管	97	▲ 97	0
うち 2013 年3月末保有契約	97	▲ 97	0
うち 2013 年度新契約	0	0	0
前提条件(非経済前提)と実績の差異	13	25	39
前提条件(非経済前提)の変更	▲ 12	▲ 46	▲ 58
前提条件(経済前提)と実績の差異	▲ 12	▲ 17	▲ 29
その他の要因に基づく差異(注3)	▲ 2	▲ 43	▲ 46
2014 年3月末EEVの調整	0	0	0
2014 年3月末EEV	999	863	1,863

(注1) 2013 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) 2013 年度において第一生命に対する 10 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。

(注3) 2013 年度においてTALは一部保険商品の保険料率の見直しを行っており、その影響額(▲60 億円)を含みます。

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

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
2014 年3月末EEV	42,947	－
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	45,017	2,070
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	39,944	▲ 3,002
感応度3: 株式・不動産価値 10%下落	39,586	▲ 3,360
感応度4: 事業費率(維持費)10%減少	44,690	1,742
感応度5: 解約失効率 10%減少	45,005	2,057
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	44,510	1,562
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5%低下	42,799	▲ 147
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	43,259	312
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	42,652	▲ 295
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	42,832	▲ 114

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	▲ 10,427
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	8,917
感応度3: 株式・不動産価値 10%下落	▲ 3,419
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	11
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
2013 年度新契約価値	2,554	－
感応度1：リスク・フリー・レート 50bp 上昇	2,827	273
感応度2：リスク・フリー・レート 50bp 低下	2,222	▲ 331
感応度3：株式・不動産価値 10％下落	2,543	▲ 11
感応度4：事業費率（維持費）10％減少	2,690	135
感応度5：解約失効率 10％減少	2,862	307
感応度6：保険事故発生率（死亡保険）5％低下	2,653	99
感応度7：保険事故発生率（年金保険）5％低下	2,550	▲ 4
感応度8：必要資本を法定最低水準に変更	2,569	15
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	2,547	▲ 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	2,555	1

○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）。

○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。

○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×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×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(第一生命および第一フロンティア生命)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
2014 年3月末EEV	42,685	－
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	44,798	2,113
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	39,631	▲ 3,054
感応度3: 株式・不動産価値 10%下落	39,376	▲ 3,309
感応度4: 事業費率(維持費)10%減少	44,343	1,658
感応度5: 解約失効率 10%減少	44,589	1,904
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	44,110	1,425
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5%低下	42,538	▲ 147
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	42,987	301
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	42,580	▲ 104
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	42,556	▲ 129

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	▲ 9,964
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	8,631
感応度3: 株式・不動産価値 10%下落	▲ 3,338

新契約価値の感応度

（億円）

前提条件	新契約価値	増減額
2013 年度新契約価値	2,169	－
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	2,449	280
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	1,826	▲ 342
感応度3: 株式・不動産価値 10%下落	2,172	3
感応度4: 事業費率(維持費)10%減少	2,284	115
感応度5: 解約失効率 10%減少	2,439	270
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険)5%低下	2,230	61
感応度7: 保険事故発生率(年金保険)5%低下	2,164	▲ 4
感応度8: 必要資本を法定最低水準に変更	2,178	9
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	2,165	▲ 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	2,170	1

(2)第一フロンティア生命

（億円）

前提条件	EEV	増減額
2014 年3月末EEV	1,638	－
感応度1：リスク・フリー・レート 50bp 上昇	1,649	11
感応度2：リスク・フリー・レート 50bp 低下	1,632	▲ 5
感応度3：株式・不動産価値 10％下落	1,592	▲ 45
感応度4：事業費率（維持費）10％減少	1,656	18
感応度5：解約失効率 10％減少	1,615	▲ 22
感応度6：保険事故発生率（死亡保険）5％低下	1,643	5
感応度7：保険事故発生率（年金保険）5％低下	1,638	0
感応度8：必要資本を法定最低水準に変更	1,646	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	1,447	▲ 190
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	1,653	15

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	▲ 447
感応度2：リスク・フリー・レート 50bp 低下	268
感応度3：株式・不動産価値 10％下落	▲ 78

新契約価値の感応度

（億円）

前提条件	新契約価値	増減額
2013 年度新契約価値	223	－
感応度1：リスク・フリー・レート 50bp 上昇	227	4
感応度2：リスク・フリー・レート 50bp 低下	222	0
感応度3：株式・不動産価値 10％下落	206	▲ 16
感応度4：事業費率（維持費）10％減少	232	9
感応度5：解約失効率 10％減少	220	▲ 3
感応度6：保険事故発生率（死亡保険）5％低下	228	4
感応度7：保険事故発生率（年金保険）5％低下	223	0
感応度8：必要資本を法定最低水準に変更	230	7
感応度9：株式・不動産のインプライド・ボラティリティ 25％上昇	219	▲ 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	223	0

(3)TAL

（億円）

前提条件	EEV	増減額
2014 年3月末EEV	1,863	－
感応度1：リスク・フリー・レート 50bp 上昇	1,809	▲ 54
感応度2：リスク・フリー・レート 50bp 低下	1,921	57
感応度3：株式・不動産価値 10％下落	1,858	▲ 5
感応度4：事業費率（維持費）10％減少	1,930	66
感応度5：解約失効率 10％減少	2,040	176
感応度6：保険事故発生率（死亡保険）5％低下	1,995	131
感応度7：保険事故発生率（年金保険）5％低下	1,863	0
感応度8：必要資本を法定最低水準に変更	1,865	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	1,863	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	1,863	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	▲ 16
感応度2：リスク・フリー・レート 50bp 低下	16
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	11
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
2013 年度新契約価値	184	－
感応度1：リスク・フリー・レート 50bp 上昇	173	▲ 10
感応度2：リスク・フリー・レート 50bp 低下	195	11
感応度3：株式・不動産価値 10％下落	184	0
感応度4：事業費率（維持費）10％減少	196	11
感応度5：解約失効率 10％減少	224	40
感応度6：保険事故発生率（死亡保険）5％低下	217	33
感応度7：保険事故発生率（年金保険）5％低下	184	0
感応度8：必要資本を法定最低水準に変更	184	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	184	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	184	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 2014 年3月末EEVを算出するために用いた計算手法は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の全てです。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。
- 第一生命ベトナム
  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）。
- 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

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から控除しています。

○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（2013 年3月末時点で 134 億円、2014 年3月末時点で 115 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。2013 年3月

末の影響額は、純資産の部合計に ▲286 億円、確実性等価将来利益現価に 286 億円です。また、2014 年3月末の影響額は、純資産の部合計に▲269 億円、確実性等価将来利益現価に 269 億円です。

（注） 生命保険会計（法定会計）においては、契約獲得時点に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的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

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求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、2013 年3月末時点で 7,505 億円、2014 年3月末時点で 8,139 億円となっています（フリー・サープラスはそれぞれ 23,782 億円、26,174 億円です。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　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（以下「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。

[1] Copyright © Stichting CFO Forum Foundation 2008

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

2013年度の新契約価値は、2013年4月1日から2014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、2013 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、第一生命およびTALについては、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。

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

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（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）は以下のとおりです。

期間	日本円（国債）		豪ドル（スワップ）	
	2013 年3月 31 日	2014 年3月 31 日	2013 年3月 31 日	2014 年3月 31 日
1年	0.069%	0.058%	3.093%	2.769%
2年	0.049%	0.072%	3.189%	3.041%
3年	0.076%	0.112%	3.343%	3.314%
4年	0.102%	0.150%	3.471%	3.558%
5年	0.148%	0.174%	3.609%	3.784%
10年	0.557%	0.641%	4.162%	4.591%
15年	1.112%	1.129%	4.511%	4.986%
20年	1.566%	1.679%	4.663%	5.093%
25年	1.631%	1.811%	4.692%	5.128%
30年	1.678%	1.849%	4.676%	5.102%
35年	1.786%	1.908%	4.661%	5.073%
40年	1.883%	1.997%	4.649%	5.051%
45年	1.959%	2.073%	4.640%	5.034%
50年	2.020%	2.134%	4.633%	5.020%

（データ：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

		2013 年3月 31 日				2014 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	45.0%	30.0%	28.7%	16.7%	36.8%	23.6%	30.9%	16.2%
5年	7年	38.0%	27.8%	27.1%	15.8%	32.2%	22.4%	28.7%	15.3%
5年	10年	30.9%	25.9%	25.7%	14.9%	27.8%	21.0%	26.8%	14.6%
7年	5年	35.9%	26.2%	24.9%	15.2%	29.1%	21.4%	26.1%	14.6%
7年	7年	31.2%	25.1%	24.3%	14.6%	26.7%	20.7%	25.2%	14.1%
7年	10年	27.3%	24.2%	24.1%	13.9%	24.6%	19.8%	24.7%	13.8%
10年	5年	27.0%	22.8%	22.1%	14.0%	23.9%	19.2%	23.4%	13.5%
10年	7年	25.3%	23.3%	22.2%	13.6%	22.9%	18.8%	23.4%	13.2%
10年	10年	23.6%	22.3%	22.8%	13.1%	22.5%	18.3%	23.7%	13.1%

(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	
			2013 年3月 31 日	2014 年3月 31 日
日本円	日経 225	3年	19.3%	20.7%
		4年	19.7%	20.6%
		5年	20.3%	20.6%
米ドル	S&P 500	3年	19.7%	17.2%
		4年	20.8%	18.1%
		5年	21.6%	19.1%
ユーロ	Euro Stoxx50	3年	21.7%	18.4%
		4年	22.0%	18.6%
		5年	22.2%	18.8%

（データ：2013 年3月末は複数の投資銀行の気配値、2014 年3月末は 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	
		2013 年3月 31 日	2014 年3月 31 日
米ドル	10年	15.9%	16.5%
ユーロ	10年	18.8%	17.4%
豪ドル	5年	13.7%	15.9%

（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（105.6%）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	0.44	0.45	0.32	0.22	0.37	0.21	0.25	0.14
短期金利/米ドル	0.44	1.00	0.67	0.54	0.33	0.37	0.28	0.32	0.20
短期金利/ユーロ	0.45	0.67	1.00	0.41	0.56	0.43	0.45	0.47	0.30
為替レート/米ドル	0.32	0.54	0.41	1.00	0.60	0.56	0.21	0.27	0.29
為替レート/ユーロ	0.22	0.33	0.56	0.60	1.00	0.68	0.58	0.53	0.42
株式インデックス/日本円	0.37	0.37	0.43	0.56	0.68	1.00	0.70	0.70	0.66
株式インデックス/米ドル	0.21	0.28	0.45	0.21	0.58	0.70	1.00	0.86	0.56
株式インデックス/ユーロ	0.25	0.32	0.47	0.27	0.53	0.70	0.86	1.00	0.48
REIT インデックス/東証 REIT 指数	0.14	0.20	0.30	0.29	0.42	0.66	0.56	0.48	1.00

（データ：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. 2013 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	0.07%
確定利付資産	1.07%
国内株式	4.07%
外国債券	3.07%
その他資産	3.17%

期待収益(超過収益分)の計算に用いる期待収益率は、2013 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、1.56%です。

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。

	2013 年3月末	2014 年3月末
豪ドル	97.93 円	95.19 円

	2012 年 12 月末	2013 年 12 月末
ベトナムドン	0.0042 円	0.0050 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。ベスト・エスティメイト前提は、過去、現在の実績および将来期待される経験に基づき設定しています。

○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 12 億円(2013 年度ベース)です。また、第一フロンティア生命の前提からは、システム開発費や事務レベルアップ対応等に係る一時的

な費用を控除しており、その金額は2億円（2013 年度ベース）です。

・ 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（5年間）にわたり事業費率の低下（年平均換算で9%）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（2014 年3月までは5%、2014 年4月から 2015 年9月までは8%、2015 年 10 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の販売であることから、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

2013 年度は 33.23%、2014 年度以降は 30.68%

・ 第一フロンティア生命

2013 年度は 33.32%、2014 年度以降は 30.77%

・ TAL

30.00%

付録C　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 2014 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、2014 年 3 月 31 日現在のエンベディッド・バリュー、2013 年度に販売された新契約の価値、2013 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、

- 本開示資料の付録Aに記述される計算方法は、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。）によって対象事業におけるリスク全体を反映させるものです。
- 事業前提は過去現在の実績および将来期待される経験を適切に反映して設定されています。
- 適用された経済前提は、前提相互間で整合的であり、また、観察可能な市場データとも整合的です。
- 有配当契約については、契約者配当の前提および契約者と株主の間の利益分配は、予測前提、確立された会社の実務および対象となる国の市場における実務と整合的です。

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

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。

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D　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、センシティビ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	全ての資産の運用利回りをリスク・フリー・レートとして計算した、将来の税引後利益の現在価値です。
	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。
	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、欧州で現在検討中の、保険会社に対する新しい資本規制です。経済価値に基づく規制で、2016 年始からの導入が見込まれています。2010 年8月から5回目の定量的影響度調査（QIS5）が行われ、2011 年3月にその結果が公表されました。
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。
	必要資本維持のための費用	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。

用語		説明・補足
	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。