

# Insights

## 日本におけるエンベディッド・バリューの開示 (2022年3月期)

### 混乱する経済の中での説明責任の充実の努力

新型コロナウイルスは感染拡大から2年を超えてやや落ち着きが見られてきており、多くの国がロックダウンやマスク着用義務の解除などに動いています。一方、ロシアのウクライナ侵攻に対する経済制裁をきっかけとしてエネルギーや食糧の供給に混乱が生じており、インフレ率の上昇とその対抗策としての各国中央銀行の利上げ政策などから、金利の上昇や為替レート的大幅な変動、株価の乱高下といった金融経済面での混乱が見られています。

このような中、日本の生命保険会社は2022年3月期において15社<sup>1</sup>がE Vを開示しています(本稿執筆時点)。E Vの開示は計算方法や計算前提、変動要因分析や感応度分析等をまとめたE Vレポートとして開示されるのが一般的ですが、経済価値ベースのソルベンシー規制への機運の高まりが意識される中、上場会社を中心に、E VやE S R(経済価値ベースソルベンシー比率)についてさらなる分析をIR資料等で示す会社も増加してきました。

2022年3月末のE Vの主な特徴は以下のとおりです。

- E Vが増加した会社は11社、減少した会社は4社となりました。
- 新契約価値が増加した会社は12社、減少した会社は3社となりました。
- E V計算手法を変更して、割引率の水準を変更した会社が1社ありました。また、リスクフリーレート(参照金利)を変更した会社が1社、補外について変更を行った会社が1グループ(3社)ありました。
- 新型コロナウイルスの感染拡大の影響に言及する会社が3社ありました。
- インフレ率前提の引き上げを行った会社が10社ありました。このうち7社は従来0%を使用していた状態からプラス値(0.1~0.2%)への引き上げとなりました<sup>2</sup>。

本稿では、これら15社のE Vの開示内容の概要をまとめます<sup>3</sup>。

(単位:億円)

表1: E Vサマリー	第一生命グループ				住友生命グループ			かんぽ	ライフネット
		第一	第一フロンティア	ネオファースト		住友	メディケア		
手法	EEV	EEV	EEV	EEV	EEV	EEV	EEV	EEV	EEV
2021 年度末 EV	72,000	49,766	5,855	1,904	46,789	47,431	2,651	36,189	1,166
修正純資産	60,358	49,441	3,620	128	36,381	39,628	309	20,927	252
保有契約価値	11,642	324	2,234	1,775	10,408	7,803	2,342	15,261	914
新契約価値	1,266	686	43	220	1,399	1,004	274	-115	47

(単位:億円)

表1: E Vサマリー	MSA <sup>(注1)</sup>	プライマリー	T&D グループ				ソニー	あんしん	ひまわり
				太陽	大同	TDF <sup>(注2)</sup>			
手法	EEV	EEV	MCEV	MCEV	MCEV	MCEV	MCEV	MCEV	MCEV
2021 年度末 EV	9,236	6,419	34,146	11,345	21,481	1,113	20,663	12,100	10,091
修正純資産	2,241	4,361	19,310	6,710	11,454	939	15,044	5,421	2,975
保有契約価値	6,994	2,058	14,835	4,635	10,026	174	5,618	6,679	7,116
新契約価値	545	13	1,669	575	1,056	38	1,394	694	280

(注1) 三井住友海上あいおい生命

(注2) T & Dフィナンシャル生命

注1 E Vとして独立した開示を行っている日本の生命保険会社数であり、外資系生命保険会社による全世界ベースでの開示およびIR等における簡易な開示を除きます。また日本の生命保険グループ内での海外生保子会社数も除いています。

注2 補外部分を除きます。

注3 第一生命グループおよびT & Dグループは、長期保障事業(対象事業)に関して計算したE Vに非対象事業を加えたグループE Vも開示していますが、本稿では対象事業に関するE Vを記載しています。

## 1 エンベディッド・バリュー開示の概要

EVの手法は大きく分けて、従来ベースの手法によるEV(「T EV」)、ヨーロッパ・エンベディッド・バリュー・プリンシプルス(「EEV原則」)に基づくEV、ヨーロッパ・インシュアランス

CFOフォーラム・マーケット・コンシステント・エンベディッド・バリュー・プリンシプルス<sup>②</sup>(the European Insurance CFO Forum Market Consistent Embedded Value Principles. 以下「MCEV原則」)に基づくEVに分けることができます。

(単位：億円)

手法	第一生命グループ				住友生命グループ			かんぽ	ライフネット
	EEV	第一	第一フロンティア	ネオファースト	EEV	住友	メディケア		
2021年度末EV	72,000	49,766	5,855	1,904	46,789	47,431	2,651	36,189	1,166
修正純資産	60,358	49,441	3,620	128	36,381	39,628	309	20,927	252
必要資本 <sup>(注1)</sup>	18,099	-	-	-	20,545	-	-	0	23
フリーサープラス <sup>(注1)</sup>	42,259	-	-	-	15,836	-	-	20,927	228
保有契約価値	11,642	324	2,234	1,775	10,408	7,803	2,342	15,261	914
確実性等価	15,078	2,234	2,378	1,838	15,957	12,121	2,997	19,109	1,161
オプションと保証の時間価値	-1,075	-967	133	0	-1,351	-1,217	-3	-2,174	-
資本コスト	-1,188	-156	-51	-1	-1,325	-865	-15	-0	-2
その他の費用 <sup>(注2)</sup>	-1,171	-785	-226	-61	-2,871	-2,235	-636	-1,674	-244
新契約価値	1,266	686	43	220	1,399	1,004	274	-115	47
新契約マージン	3.00%	4.20%	0.42%	11.45%	5.6%	6.6%	8.6%	-3.19%	7.3%

手法	MSA	プライマリー	T&D グループ			ソニー	あんしん	ひまわり	
			MCEV	太陽	大同				TDF
2021年度末EV	9,236	6,419	34,146	11,345	21,481	1,113	20,663	12,100	10,091
修正純資産	2,241	4,361	19,310	6,710	11,454	939	15,044	5,421	2,975
必要資本 <sup>(注1)</sup>	1,036	1,835	3,646	-	-	-	2,991	574	859
フリーサープラス <sup>(注1)</sup>	1,204	2,525	15,664	-	-	-	12,053	4,846	2,115
保有契約価値	6,994	2,058	14,835	4,635	10,026	174	5,618	6,679	7,116
確実性等価	9,079	2,454	17,936	5,577	12,087	271	11,622	11,051	10,865
オプションと保証の時間価値	-870	-259	-1,071	-337	-710	-22	-2,154	-978	-162
資本コスト	-96	-28	-20	-7	-8	-4	-110	-37	-149
その他の費用 <sup>(注2)</sup>	-1,118	-107	-2,008	-595	-1,342	-70	-3,738	-3,355	-3,437
新契約価値	545	13	1,669	575	1,056	38	1,394	694	280
新契約マージン	13.6%	0.2%	10.2%	11.4%	13.5%	1.1%	7.7%	8.9%	5.8%

(注1) グループベースで開示している会社は、グループ内各社の必要資本とフリーサープラスの内訳については非開示。

(注2) MSAは非フィナンシャル・リスクに係る費用を、その他の会社はヘッジ不能なリスクに係る費用を記載。

注2 Copyright © Stichting CFO Forum Foundation 2008

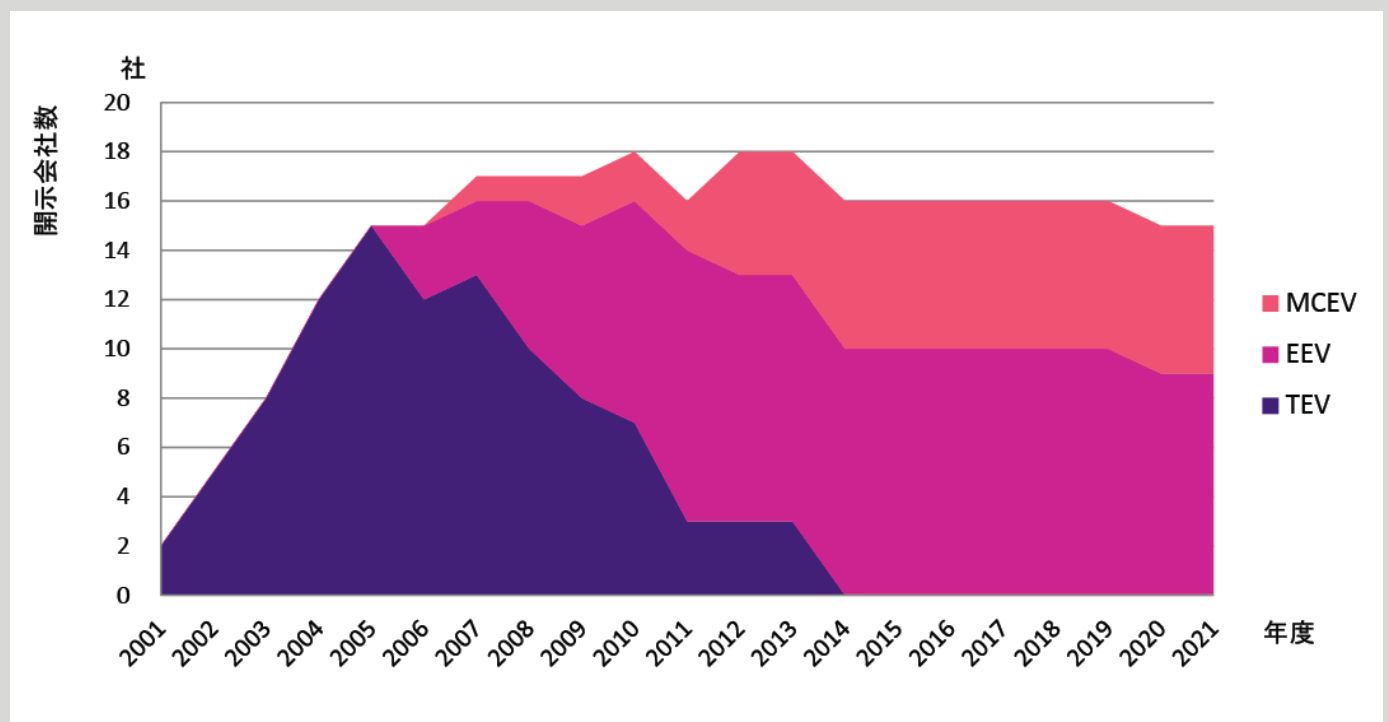
2022年3月末の開示会社数は2021年3月末と同じ15社でした。E Vを開示した15社の手法および公表された数値の内訳は表2のとおりであり、本稿執筆時点で公表された日本の生命保険会社のE VはすべてE E VまたはM C E Vとなっています。これらのE V開示情報には、修正純資産と保有契約価値それぞれの内訳、および新契約マージン（新契約の収入保険料の割引現価に対する新契約価値の比率）も含まれます。

なお、会社によって修正純資産と保有契約価値の内訳が異なる場合がある点に注意が必要です。修正純資産は、資産時価が負

債を超過する額あるいは株主に帰属する純資産として定義されており、貸借対照表の純資産の部、価格変動準備金・危険準備金等の負債性の内部留保、資産の含み損益などが構成要素となっています。このうち資産の含み損益については、全額を修正純資産に含める会社と、一部を修正純資産に含める（保険負債に対応する資産の含み損益は保有契約価値に含める）会社とに分かれており、プライマリーとかんぽは後者の取扱いになっています。第一生命グループと住友生命グループのE V開示では資産の含み損益をすべて修正純資産に含めていますが、参考値として、確定利付資産等の含み損益を保有契約価値に含めた数値を開示しています。

日本におけるE V開示会社数の推移は図1のとおりです。

図1：EV開示会社数の推移



## 2 アプローチ・前提サマリー

前提に関して、各社が開示した内容は表3および表4のとおりです。各社のE Vは、それぞれが設定した計算方法・前提で計算されたものであるため、会社間の比較のためには、これらの相違に留意する必要があります。

### 2.1 経済前提

E V計算においては各社とも原則通り、期末時点の経済前提を使用しました。

#### ■ 割引率：

市場整合的E Vの評価において一般に用いられるリスク中立評価アプローチでは、リスクフリーレート（M C E V原則では参照金利）の設定が必要となります。用いられるリスクフリーレートは国債利回りとスワップレートに大別され、日本円については14社（第一生命グループ、住友生命グループ、かんぽ、ライフネット、T & Dグループ、MS A、ソニー、あんしん、ひまわり）が日本国債の利回りを、プライマリーがスワップレートをを用い

ています。ライフネットは従来はスワップレートをを用いていましたが、今回の開示から国債利回りに変更しました。またプライマリーは今回の開示から、市場整合的手法をベースとして、定額商品に対して実際の保有資産のスプレッドを考慮した割引率を用いて評価する手法（市場調整評価手法）に変更しています。これは第一フロンティアと同じ手法です。

市場で取得可能な金利は、国債・スワップのいずれであっても、おおむね30年から40年までとなりますが、生命保険の中にはそれより長いキャッシュフローを持つものが多くあります。このため、市場データの存在しない期間については金利の補外が必要となります。この補外方法については、MS Aとプライマリーは市場データのある最長年限（日本円の場合40年）以降のフォワードレートを一定としており、あんしんは40年スポットレートに過去の金利変動を踏まえた調整を行なっています<sup>3</sup>。その他の12社は終局金利を用いた補外を行ないました。終局金利の水準はいずれの会社も前年度と同水準を使用しましたが、第一生命グループは補外開始年度から終局金利に収束するまでの期間を20年から30年に変更しています。

表3：経済前提			第一生命グループ	第一フロンティア	住友生命グループ
参照金利 (リスクフリー・レート)	円貨	市場データ	2022年3月末の国債利回り	2022年3月末の国債利回りに、保有資産を考慮したリスク・フリー・レートを超過するスプレッドの加重平均を加算	2022年3月末の国債利回り
		補外方法	Smith-Wilson 法		Smith-Wilson 法
		終局金利	2.5%		3.8%
	外貨	補外開始年度	40年		30年
		終局金利到達年限	70年		60年
		市場データ	米ドル・豪ドルについて2022年3月末の国債利回りを使用 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	2022年3月末の国債利回りに、保有資産を考慮したリスク・フリー・レートを超過するスプレッドの加重平均を加算	米ドル・豪ドルについて2022年3月末の国債利回りを使用 31年目以降のフォワード・レートは30年間で終局金利(3.8%)の水準に収束するようにSmith-Wilson法により補外
インプライド・ボラティリティ			2022年3月末の金利スワップションおよび、株式・通貨オプションのインプライド・ボラティリティを使用	2022年3月末の金利スワップションおよび、株式・通貨オプションのインプライド・ボラティリティを使用	2022年3月末の金利スワップションおよび、株式・通貨オプションのインプライド・ボラティリティを使用
インフレ率			40年目までは物価連動国債に織り込まれたブレイク・イーブン・インフレ率を参考に0.20%、以降は70年目に2.00%となるように徐々に上昇	40年目までは物価連動国債に織り込まれたブレイク・イーブン・インフレ率を参考に0.20%、以降は70年目に2.00%となるように徐々に上昇	将来のインフレ率は0%と設定

注3 MS Aとあんしんは感応度分析において3.8%の終局金利を用いた場合の値を示しています。

外貨(米ドルまたは豪ドル)のリスクフリーレートに関しても日本円と同様に、国債利回りを使用する会社(第一生命グループ、住友生命グループ、T & Dグループ、ソニー、あんしん)とスワップレートを使用する会社(プライマリー)とに分かれています。第一生命グループは外貨について従来はスワップレートを用いていましたが、今回の2022年3月末前提から国債利回りに変更しました。プライマリーはスワップレートを引き続き使用していますが、日本円と同様に市場調整評価手法に変更しています。補外方法も終局金利を用いた補外を行う会社と最長年限のフォワードレートを一定とする会社があり、また日本円と外貨とで異なる補外方法とする会社もあります。

■ インプライド・ボラティリティ:

オプションと保証の時間価値の計算のために使用する金利モデルの元となる金利スワップション等のインプライド・ボラティリティは、いずれの会社も2022年3月末の値を使用しています。なお、ライフネットおよびネオファーストは販売商品の特性からオプションと保証の時間価値をゼロとしています。

■ インフレ率:

補外開始年度までのインフレ率前提について、前年度は12社が0%としていましたが、そのうち7社がインフレ率前提を0.1%~0.2%に変更しました。これらの会社のうち第一生命グループとT & Dグループは物価連動国債に織り込まれたブレイク・イーブン・インフレ率を、ライフネットは消費者物価指数を参考に設定しています。また、ソニーが10年物インフレスワップ金利から、あんしんが物価連動国債のブレイク・イーブン・インフレ率および過去の消費者物価指数を参考に、ひまわりが物価連動国債のブレイク・イーブン・インフレ率を参考に、それぞれインフレ率を設定しています。足元のインフレ率上昇を受けて、ソニー:0.154%→0.795%、あんしん:0.2%→0.6%、ひまわり:0.18%→0.58%といずれも引き上げられています。なお、終局金利を用いた会社の中には、終局金利に含まれるインフレ率に対応した補外を行なっている会社も見られます。

表3: 経済前提			かんぽ	ライフネット	MSA	
参照金利 (リスクフリー・レート)	円貨	市場データ	2022年3月末の国債利回り	2022年3月末の国債利回り	2022年3月末の国債利回り	
		補外方法	Smith-Wilson 法	Smith-Wilson 法	40年超の期間について、フォワードレートは40年目と同一として設定	
			終局金利	3.8%	3.8%	—
			補外開始年度	30年	40年	40年
	終局金利到達年限	60年	60年	—		
	外貨	—	—	—		
インプライド・ボラティリティ			2022年3月末の金利スワップションおよび、株式・通貨オプションのインプライド・ボラティリティを使用	—	2022年3月末の金利スワップションおよび、株式・通貨オプションのインプライド・ボラティリティを使用	
インフレ率			リスクフリー・レートの補外開始年度(経過30年)までは0%とし、以降フォワードレートの上昇に応じてインフレ率が上昇し、終局水準では2%となるように設定	リスクフリー・レートの補外開始年度(経過40年)までは0.1%とし、以降フォワードレートの上昇に応じてインフレ率が上昇し、終局水準では2%となるように設定	将来のインフレ率は0%と設定	

表3：経済前提			プライマリー	T&D グループ	ソニー	
参照金利 (リスクフリー・レート)	円貨	市場データ	2022年3月末の金利スワップレートに、保有資産を考慮したリスク・フリー・レートを超過するスプレッドの加重平均を加算	2022年3月末の国債利回り	2022年3月末の国債利回り	
		補外方法	40年超の期間について、フォワードレートは40年目と同一として設定	Smith-Wilson 法	Smith-Wilson 法	
			終局金利	—	3.8%	3.5%
			補外開始年度	40年	30年	40年
			終局金利到達年限	—	60年	70年
	外貨	米ドル・豪ドルについて2022年3月末のスワップレートに、保有資産を考慮したリスク・フリー・レートを超過するスプレッドの加重平均を加算	米ドル・豪ドルについて2022年3月末の国債利回りを使用31年目以降のフォワード・レートは30年間で終局金利(3.8%)の水準に収束するように Smith-Wilson 法により補外	米ドル・豪ドルについて2022年3月末の国債利回りを使用31年目以降のフォワード・レートは30年間で終局金利(3.5%)の水準に収束するように Smith-Wilson 法により補外		
インプライド・ボラティリティ			2022年3月末の金利スワップオプションおよび、株式・通貨オプションのインプライド・ボラティリティを使用	2022年3月末の金利スワップオプションおよび、株式オプションのインプライド・ボラティリティを使用	2022年3月末の金利スワップオプションおよび、株式・為替オプションのインプライド・ボラティリティを使用	
インフレ率			将来のインフレ率は0%と設定	経過30年までは物価連動国債に織り込まれたブレイク・オープン・インフレ率を参考に0.2%とし、以降60年目に2%となるよう徐々に上昇	当初40年間は10年物インフレスワップ金利を参考に0.795%と設定し、41年目以降についてはリスクフリー・レートの補外に合わせ、70年目に2.00%となるように徐々に上昇	

表3：経済前提			あんしん	ひまわり	
参照金利 (リスクフリー・レート)	円貨	市場データ	2022年3月末の国債利回り	2022年3月末の国債利回り	
		補外方法	41年目以降のフォワード・レートは40年スポットレートに過去の金利変動を踏まえた調整を行い設定	Smith-Wilson 法	
			終局金利	—	3.5%
			補外開始年度	40年	30年
			終局金利到達年限	—	70年
	外貨	—	—		
インプライド・ボラティリティ			2022年3月末の金利スワップオプションおよび株式・為替オプションのインプライド・ボラティリティを使用	2022年3月末の金利スワップオプションおよび株式・為替オプションのインプライド・ボラティリティを使用	
インフレ率			最も直近に発行された物価連動国債に織り込まれたブレイク・オープン・インフレ率および過去の消費者物価指数を参考に、消費税率引き上げの影響等も勘案のうえ、0.6%に設定	最も直近に発行された物価連動国債に織り込まれたブレイク・オープン・インフレ率を参考に0.58%と設定31年目以降についてはリスクフリー・レートの補外に合わせ、40年後に2.00%となるように線形補間	



## 2.2 非経済前提およびその他の計算アプローチ

### ■ 非経済前提:

死亡率や解約率などの非経済前提はおおむね各社ともベスト・エスティメイト前提に基づいており、多くの会社が解約率については動的前提を設定しています。ネオファーストは新規事業の立ち上げからの年数が短いため、将来の保有契約増加に伴う事業費率の逡減を見込んでいます。

また、住友とソニーは、新契約価値の事業費(ユニットコスト)前提について、新型コロナウイルス感染症による影響を勘案した取り扱いを行ったことに言及しています。

- 住友:新契約価値の計算にあたって新型コロナウイルス感染症による販売への影響を考慮し、一部コストを新契約価値計算から控除しています。この影響額は91億円と開示しています。

- ソニー:新契約価値に用いるユニットコストについて通常は前年度末の事業費を用いていますが、今年度は2019年度実績に基づく前提を使用しています。この影響額は256億円、新契約マージンで1.4ポイント分と開示しています。

### ■ 必要資本:

必要資本については、E E Vを開示したすべての会社は一定のソルベンシー・マージン(SM)比率に相当する額を必要資本としています。必要とするSM水準は400%~600%と会社によって異なりますが、いずれも法定最低水準である200%を大きく上回っています。T & Dグループ、ソニー、あんしんは内部モデルから算定されるリスク対応資本を用いており、これとSM比率200%相当額との大きい方としています。内部モデルから算定される必要資本額は、T & Dグループが計測期間1年・信頼水準99.5%のバリュー・アット・リスク(VaR)の133%をカバーする水準、

表4：非経済前提	第一生命グループ	住友生命グループ	かんぽ
必要資本	SM比率400%	SM比率400%	SM比率600%
死亡率/保険事故発生率	過去、現在の実績および将来期待される経験に基づき、ベスト・エスティメイト前提を設定。	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、ベスト・エスティメイト前提を設定。	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、ベスト・エスティメイト前提を設定。
解約失効率	過去、現在の実績および将来期待される経験に基づき、ベスト・エスティメイト前提を設定。マネーネス(変額年金等)または予定利率と金利(貯蓄性商品)に応じた動的前提を設定。	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、ベスト・エスティメイト前提を設定。経済前提に応じた動的前提を設定。	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、ベスト・エスティメイト前提を設定。金利水準に応じた動的前提を設定。
事業費	実績に基づき設定。グループとしてルック・スルー調整を行う。グループ各社から持株会社に支払われる経営管理料を反映。また、一時費用の調整を行う。ネオファーストは将来4年間の事業費率の低下(年平均10%)を見込む。	直近の実績に基づき設定。ルック・スルー調整を行う。 新型コロナウイルス感染症による販売への影響を考慮し、費用の一部を新契約価値から控除。	実績に基づき設定。子会社に係るルック・スルー調整を行う。一時費用等の調整を行う。
実効税率	第一：27.93% 第一フロンティア：28.00% ネオファースト：28.00%	住友：27.96% メディケア：28.00%	28.00%

ソニーが計測期間1年・信頼水準99.5%のVaR水準、あんしんが計測期間1年・信頼水準99.95%のVaR水準とそれぞれ異なりますが、いずれの会社も法定最低水準の必要資本を大幅に上回る必要資本水準となっています。ひまわりはSM比率600%と経済価値ベースのソルベンシー比率100%の両方を内部目標水準としています。

いくつかの会社は、このコストの算定に資本コスト法を用いています。資本コスト率（99.5%VaRに対する率）は、住友生命グループおよびT & Dグループが2.5%、ソニーが3.0%、あんしんが5.75%、ひまわりが6%を適用しています。

■ ヘッジ不能リスクのコスト／非フィナンシャル・リスクのコスト

市場整合的EVを開示している会社はいずれも、ヘッジ不能リスクのコスト（または非フィナンシャル・リスクのコスト）という名称で、保有契約価値におけるリスクに係るコストの補正項目を設定しています。

表4：非経済前提	ライフネット	MSA	プライマリー
必要資本	SM比率500%	SM比率600%	SM比率600%
死亡率/保険事故発生率	自社の実績を基本としてベスト・エスティメイト前提を設定。	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ストエスティメイト前提として設定。	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ストエスティメイト前提として設定。
解約失効率	自社の実績を基本としてベスト・エスティメイト前提を設定。	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ストエスティメイト前提として設定。金利上昇時における動的前提を設定。	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ストエスティメイト前提として設定。変額契約および定額契約ともに、解約返戻金の水準に応じた選択的な動的前提を設定。
事業費	直近の実績および事業計画を基に、ベストエスティメイト前提を設定。一時費用を控除。	直近1年間の実績等に基づき設定。	直近1年間の実績等に基づき設定。
実効税率	28% 過去に生じた欠損金が将来の法人税等を軽減する効果を織り込む。	28.00%	28.00%



表4：非経済前提	T&Dグループ	ソニー	あんしん
必要資本	S M比率200%と内部モデルによるリスク量の133%をカバーする資本の大きい方	S M比率200%と内部モデルによるリスク対応資本の大きい方	S M比率200%と内部モデルによるリスク対応資本の大きい方
死亡率/保険事故発生率	過去、現在および期待される将来の実績を勘案し、ベスト・エスティメイト前提を設定。死亡率の改善トレンドを考慮。	過去、現在の実績および将来期待される前提条件を考慮したベスト・エスティメイト前提として、直近3年間の実績等に基づき設定。 死亡率に改善トレンド、第三分野の一部に改善および悪化トレンドを考慮。リスク細分型等の死亡率についてプライシング時の前提から実績等を考慮した手法に変更。	原則直近1-3年の保険金支払実績に基づき設定。5年間のトレンド反映を死亡率(改善)と第三分野発生率の一部(改善・悪化)について実施。
解約失効率	過去、現在および期待される将来の実績を勘案し、ベスト・エスティメイト前提を設定。金利水準(定額商品)、積立金と最低保証水準の比(変額商品)または解約返戻金水準(解約時の金利または為替等により返戻金水準が変動する商品)に応じた動的前提を設定。	直近5年間の実績等に基づき設定。金利水準または運用パフォーマンスに応じた動的前提を設定。(変額保険、積立利率変動型終身保険、5年ごと利差配当付商品、無配当終身保険、無配当養老保険、無配当学資保険、変額年金保険)	原則直近1年の解約失効実績に基づき設定。新型コロナウイルス感染症による一時的な影響を除外。金利水準に応じた動的前提を設定。
事業費	実績に基づき設定。一時費用を控除する等の調整を行う。	直近1年間の事業費と直近3年間の減価償却費に基づき、契約の維持管理や保険金等の支払にかかる経費の単価(ユニット・コスト)を設定。システム更改等に係る一時費用の調整を行う。親会社への経営管理料と子会社への外注委託費以外には、グループとしてのルックスルーの効果は考慮せず。新契約価値には2019年度実績に基づくユニット・コストを使用。	直近年度の全社の事業費支出および契約件数・保険料に対する比率(ユニット・コスト)に基づき新契約費、維持費毎に設定。一時費用を除く調整を行なう。親会社への経営管理料はユニットコストに含めており、それ以外のルックスルーの効果はない。
実効税率	太陽:28.00% 大同:27.93% TDF:27.97%	28.00%	28.0%

表4：非経済前提	ひまわり
必要資本	S M比率600% および経済価値ベースのソルベンシー比率100%
死亡率/保険事故発生率	直近3年間の実績等に基づき設定。死亡率について5年間の改善トレンドを反映。
解約失効率	直近3年間の実績等に基づき設定。金利水準に応じた動的前提を設定。(終身保険や個人年金等の貯蓄性商品)
事業費	直近1年間の事業費の実績(システム開発費用については直近5年間の平均額)に基づき、契約の維持管理や保険金等の支払にかかる経費の単価(ユニット・コスト)を設定。将来経常的に発生しないと考えられる費用を一時費用として控除。グループとしてのルックスルー効果は考慮せず。
実効税率	28.0%

### 3 感応度分析

感応度分析の結果は、その会社の収益・リスク特性、エンベディッド・バリューへの各項目の相対的影響度(重要性)を把握する上で非常に有用です。表5に感応度分析の内容をまとめています。

- MCEVを開示しているT&Dグループ、ソニー、ひまわり、あんしんは、参照金利に国債利回りを用いていますが、MCEV原則どおりにスワップレートを使用したときの値も開示しています。

- 金利の感応度については、各社とも±0.5%変動させた場合の影響額を開示していますが、金利低下ケースにおいては、低下させた結果がマイナスになる場合にゼロで止める会社とゼロで止めない会社、さらにはその両方を開示する会社があります。

- 金利低下時ゼロ支えありを開示：住友生命グループ
- 金利低下時ゼロ支えなしを開示：第一生命グループ、ライフネット、MSA、プライマリー、ソニー、あんしん、ひまわり

(単位：億円)

感応度項目	第一生命グループ															
	第一生命				第一フロンティア				ネオファースト							
	うち新契約 価値		うち新契約 価値		うち新契約 価値		うち新契約 価値		うち新契約 価値		うち新契約 価値		うち新契約 価値			
EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額	
基本ケース	72,000	0	1,266	0	49,766	0	686	0	5,855	0	43	0	1,904	0	220	-
リスクフリーレート																
0.5%上昇	74,848	+2,848	1,354	+88	52,679	+2,913	752	+66	5,807	-48	40	-3	1,961	+57	221	+1
0.5%低下、ゼロ支えあり(注1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0.5%低下、ゼロ支えなし(注1)	67,538	-4,462	1,143	-123	45,315	-4,451	597	-89	5,908	+53	46	+3	1,835	-69	216	-4
終局金利0.5%上昇	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
終局金利0.5%低下	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
国債→スワップ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
スワップ→国債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
超過スプレッドなし	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
必要資本																
法定最低水準	72,885	+885	1,376	+110	49,906	+140	688	+2	5,882	+27	46	+3	1,904	0	220	0
株式、不動産価値																
10%下落	67,339	-4,661	1,252	-14	45,379	-4,387	686	0	5,848	-7	43	0	1,903	-1	220	0
解約失効率																
10%低下	73,977	+1,977	1,381	+115	51,135	+1,369	765	+79	5,849	-6	42	-1	2,025	+121	225	+5
生命保険の保険事故発生率(注2)																
5%低下	74,105	+2,105	1,359	+93	50,784	+1,018	684	-2	5,902	+47	50	+7	2,007	+103	249	+29
年金保険の死亡率(注2)																
5%低下	71,647	-353	1,265	-1	49,545	-221	687	+1	5,855	0	43	0	1,904	0	220	0
罹患率																
5%低下	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
維持費																
10%減少	74,793	+2,793	1,392	+126	52,002	+2,236	757	+71	5,945	+90	57	+14	1,984	+80	244	+24
金利ボラティリティ																
25%上昇	71,870	-130	1,266	0	49,627	-139	686	0	5,855	0	43	0	1,904	0	220	0
株式ボラティリティ																
25%上昇	71,690	-310	1,259	-7	49,534	-232	684	-2	5,855	0	43	0	1,904	0	220	0

- ゼロ支えあり／なしの両方を開示：かんぽ、T & Dグループ

また、かんぽとT & Dグループは、金利感応度について国内金利と海外金利の内訳を開示しており<sup>4</sup>、かんぽ、T & Dグループとも、国内金利の上昇はE Vにプラスの影響となり、海外金利の上昇はE Vにマイナスの影響となることを示しています。

局金利は変動しないものとしていますが、一方でT & Dグループおよびひまわりは終局金利が0.5%変動した場合の感応度を別途開示しています<sup>4</sup>。また、補外において終局金利を用いなかった会社のうちM S Aとあんしんは、終局金利(3.8%)を用いた場合の感応度を開示しています。

- 金利の感応度における終局金利の取扱いではさまざまな違いが見られます。終局金利を適用した会社は金利変動時にも終

(単位：億円)

表5：感応度分析 感応度項目	住友生命グループ												かんぽ			
					住友				メディケア							
			うち新契約 価値				うち新契約 価値				うち新契約 価値				うち新契約 価値	
	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額
基本ケース	46,789	0	1,399	0	47,431	0	1,004	0	2,651	0	274	0	36,189	0	-115	0
リスクフリーレート																
0.5%上昇	48,771	+1,981	1,505	+105	49,252	+1,820	1,116	+111	2,680	+28	281	+6	35,718	-471	-	-
0.5%低下、ゼロ支えあり <sup>(注1)</sup>	44,777	-2,011	1,272	-127	45,748	-1,683	892	-111	2,551	-100	249	-25	36,206	+17	-	-
0.5%低下、ゼロ支えなし <sup>(注1)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	36,044	-144	-	-
終局金利0.5%上昇	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
終局金利0.5%低下	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
国債→スワップ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
スワップ→国債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
超過スプレッドなし	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
必要資本																
法定最低水準	47,693	+903	1,465	+66	47,991	+559	1,025	+20	2,660	+9	276	+1	36,189	0	-	-
株式、不動産価値																
10%下落	44,044	-2,744	1,396	-2	44,743	-2,687	1,004	-	2,651	-	274	-	34,746	-1,443	-	-
解約失効率																
10%低下	48,111	+1,321	1,533	+133	48,660	+1,228	1,120	+116	2,624	-27	279	+4	36,381	+192	-	-
生命保険の保険事故発生率 <sup>(注2)</sup>																
5%低下	49,312	+2,522	1,574	+174	49,629	+2,197	1,104	+99	2,853	+201	330	+55	37,200	+1,010	-	-
年金保険の死亡率 <sup>(注2)</sup>																
5%低下	46,717	-72	1,398	-1	47,362	-69	1,004	0	2,651	-	274	-	35,415	-774	-	-
罹患率																
5%低下	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
維持費																
10%減少	47,989	+1,199	1,478	+79	48,396	+964	1,045	+41	2,723	+71	293	+19	38,171	+1,981	-	-
金利ボラティリティ																
2.5%上昇	46,271	-517	1,392	-7	46,915	-516	997	-7	2,650	-1	274	-	35,425	-764	-	-
株式ボラティリティ																
2.5%上昇	46,769	-20	1,398	-1	47,411	-20	1,003	-1	2,651	-	274	-	35,580	-609	-	-

(注1)「ゼロ支えあり」は低下後のリスクフリーレートがマイナスとなる場合には0%に止める。「ゼロ支えなし」はそのような下限設定を行わない。  
 (注2) ソニー、あんしん、ひまわりは、第三分野保険を年金保険に含めている。  
 (注4) かんぽの金利感応度の内訳、ならびにT & Dグループの金利感応度の内訳および終局金利の感応度は決算説明会のIR資料に掲載されています。

- 保険事故発生率の感応度については、各社とも生命保険の感応度と年金の感応度を分けて開示しています。ソニー、ひまわり、あんしんは、さらに死亡率の感応度と、疾病等罹患率の感応度を分けて開示しています。保険事故発生率（死亡率および罹患率）の低下は、生命保険についてはプラスの影響、年金保険についてはおおむねマイナスの影響となっています。
- 表および上記で述べた感応度のほか、以下の会社が追加的な感応度を開示しています。
  - ライフネット：リスクフリーレート±1%変動（ゼロ支えなし）
  - 第一フロンティア、プライマリー：スプレッドを反映しない場合
  - ソニー、あんしん：為替レート10%円高

(単位：億円)

表5：感応度分析 感応度項目	ライフネット				MSA				プライマリー			
			うち新契約価値				うち新契約価値				うち新契約価値	
	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額
基本ケース	1,166	0	47	0	9,236	0	545	0	6,419	0	13	0
リスクフリーレート												
0.5%上昇	1,144	-22	45	-2	8,731	-504	565	+20	6,321	-98	24	+11
0.5%低下、ゼロ支えあり <sup>(注1)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0.5%低下、ゼロ支えなし <sup>(注1)</sup>	1,187	+21	48	+1	9,616	+380	514	-30	6,511	+92	-1	-14
終局金利0.5%上昇	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
終局金利0.5%低下	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
国債→スワップ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
スワップ→国債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
超過スプレッドなし	-	-	-	-	-	-	-	-	5,534	-885	-122	-135
必要資本												
法定最低水準	1,168	+2	47	+0	9,299	+63	546	+1	6,443	+24	16	+3
株式、不動産価値												
10%下落	1,155	-11	-	-	9,198	-37	545	0	6,388	-31	12	-0
解約失効率												
10%低下	1,175	+9	49	+2	9,165	-70	568	+23	6,412	-7	10	-3
生命保険の保険事故発生率 <sup>(注2)</sup>												
5%低下	1,226	+60	55	+8	9,817	+580	586	+41	6,436	+16	15	+2
年金保険の死亡率 <sup>(注2)</sup>												
5%低下	-	-	-	-	9,235	-1	545	-0	6,409	-10	12	-0
罹患率												
5%低下	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
維持費												
10%減少	1,209	+43	55	+8	9,526	+290	561	+16	6,490	+71	24	+10
金利ボラティリティ												
2.5%上昇	-	-	-	-	8,753	-482	544	-0	6,403	-16	15	+2
株式ボラティリティ												
2.5%上昇	-	-	-	-	9,236	0	545	0	6,398	-21	13	-0

(注1)「ゼロ支えあり」は低下後のリスクフリーレートがマイナスとなる場合には0%に止める。「ゼロ支えなし」はそのような下限設定を行わない。  
 (注2)ソニー、あんしん、ひまわりは、第三分野保険を年金保険に含めている。

(単位：億円)

感応度項目	T&Dグループ															
					太陽				大同				TDF			
			うち新契約 価値				うち新契約 価値				うち新契約 価値				うち新契約 価値	
	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額
基本ケース	34,146	0	1,669	0	11,345	0	575	0	21,481	0	1,056	0	1,113	0	38	0
リスクフリーレート																
0.5%上昇	35,504	+1,358	1,873	+204	11,475	+130	702	+127	22,652	+1,171	1,120	+64	1,169	+56	50	+12
0.5%低下、ゼロ 支えあり <sup>(注1)</sup>	33,048	-1,098	1,455	-214	11,521	+176	460	-115	20,250	-1,231	965	-91	1,070	-43	31	-7
0.5%低下、ゼロ 支えなし <sup>(注1)</sup>	32,430	-1,716	1,430	-239	11,081	-264	427	-148	20,059	-1,422	976	-80	1,084	-29	28	-10
終局金利0.5% 上昇	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
終局金利0.5% 低下	33,855	-291	1,646	-23	11,297	-48	568	-7	21,244	-237	1,041	-15	1,108	-5	37	-1
国債→スワップ	32,044	-2,102	1,547	-122	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
スワップ→ 国債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
超過スプレッド なし	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
必要資本																
法定最低水準	34,157	11	1,671	+2	11,347	+2	575	0	21,489	+8	1,058	+2	1,113	0	38	0
株式、不動産価値																
10%下落	32,295	-1,851	1,669	0	10,610	-735	-	-	20,366	-1,115	-	-	1,113	-0	38	-0
解約失効率																
10%低下	36,127	1,981	1,884	+215	11,602	+257	632	+57	23,189	+1,708	1,215	+159	1,128	+15	38	-0
生命保険の保険事 故発生率 <sup>(注2)</sup>																
5%低下	35,195	1,049	1,762	+93	11,491	+146	603	+28	22,357	+876	1,116	+60	1,139	+26	42	+4
年金保険の死亡 率 <sup>(注2)</sup>																
5%低下	34,089	-57	1,669	-0	11,333	-12	575	-0	21,448	-33	1,056	0	1,102	-11	38	0
罹患率																
5%低下	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
維持費																
10%減少	34,710	564	1,713	+44	11,547	+202	588	+13	21,815	+334	1,081	+25	1,141	+28	42	+4
金利ボラティリティ																
2.5%上昇	33,801	-345	1,662	-7	11,242	-103	569	-6	21,231	-250	1,056	-0	1,121	+8	-	-
株式ボラティリティ																
2.5%上昇	34,120	-26	1,669	0	11,318	-27	-	-	21,481	0	1,056	0	1,113	0	-	-

(注1)「ゼロ支えあり」は低下後のリスクフリーレートがマイナスとなる場合には0%に止める。「ゼロ支えなし」は そのような下限設定を行わない。

(注2) ソニー、あんしん、ひまわりは、第三分野保険を年金保険に含めている。

(単位：億円)

表5：感応度分析 感応度項目	ソニー				あんしん				ひまわり			
			うち新契約価値				うち新契約価値				うち新契約価値	
	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額	EV額	増減額
基本ケース	20,663	0	1,394	0	12,100	0	694	0	10,091	0	280	0
リスクフリーレート												
0.5%上昇	20,048	-615	1,443	+49	11,829	-271	739	+44	10,583	+492	327	+47
0.5%低下、ゼロ 支えあり <sup>(注1)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0.5%低下、ゼロ 支えなし <sup>(注1)</sup>	21,075	+411	1,316	-77	11,534	-566	595	-98	9,223	-868	220	-60
終局金利0.5% 上昇	-	-	-	-	-	-	-	-	10,428	+337	302	+22
終局金利0.5% 低下	-	-	-	-	-	-	-	-	9,722	-369	256	-24
国債→スワップ	16,529	-4,133	1,266	-127	9,573	-2,527	626	-68	8,839	-1,252	236	-44
スワップ→国債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
超過スプレッド なし	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
必要資本												
法定最低水準	20,725	+61	1,394	0	12,100	-	694	-	10,201	+110	283	+3
株式、不動産価値												
10%下落	20,490	-172	1,392	-1	12,065	-35	694	0	10,087	-4	280	-
解約失効率												
10%低下	20,832	+169	1,497	+103	11,912	-187	697	+2	10,036	-55	280	0
生命保険の保険事故 発生率 <sup>(注2)</sup>												
5%低下	21,363	+699	1,464	+70	12,296	+195	707	+13	10,249	+158	287	+7
年金保険の死亡率 <sup>(注2)</sup>												
5%低下	20,528	-134	1,392	-1	11,959	-140	686	-8	9,939	-152	272	-8
罹患率												
5%低下	21,364	+700	1,414	+20	12,876	+775	751	+57	10,884	+793	344	+64
維持費												
10%減少	20,971	+307	1,412	+18	12,550	+449	721	+26	10,464	+373	312	+32
金利ボラティリティ												
2.5%上昇	20,368	-295	1,380	-13	11,401	-699	691	-3	10,038	-53	280	-0

(注1) 「ゼロ支えあり」は低下後のリスクフリーレートがマイナスとなる場合には0%に止める。「ゼロ支えなし」はそのような下限設定を行わない。

(注2) ソニー、あんしん、ひまわりは、第三分野保険を年金保険に含めている。



#### 4 変動要因分析

表6に、2021年3月末から2022年3月末にかけてのE Vの変動要因分析の公表状況をまとめます。変動要因分析は、その会社の過去1年のパフォーマンスを分析する上で重要な情報を提供してくれます。

M C E V原則では変動要因分析の様式が例示されていることから、市場整合的E Vを開示している会社は、E E Vを開示している会社も含めて、おおむねこの様式に沿った形で開示しています。ただし、M C E V原則の変動要因分析様式では、E Vを「フリーサープラス」「必要資本」「保有契約価値」の3つに分けられていますが、E E Vを開示している会社のうちライフネット以外の8社は、いずれも「修正純資産」「保有契約価値」の2つに分けて表示しており、各変動におけるフリーサープラスと必要資本の内訳は示されていません。

- 経済変動によるE Vの変化がプラスとなった会社はネオファースト、メディケア、ライフネット、プライマリー、大同、T D F、ひまわりの7社であり、その他の会社はマイナスでした。
- ライフネットはリスクフリーレートをスワップレートから国債利回りに変更し、これを2021年3月末E E Vにも遡及適用しています。この変動は変動要因分析中の2020年度末のE E Vの調整として表示されています。
- 予定収益(超過期待収益)は、各社の期待運用利回りやリスク選好度によって水準が異なる可能性があることに注意が必要です。予定収益計算上の期待収益率については、リスクフリーレートおよびリスクプレミアムを開示する会社(T & Dグループ、M S A、ライフネット)、資産別の期待収益率を開示する会社(第一生命グループ、住友生命グループ、プライマリー)、資産合計での期待収益率または期待スプレッドのみ開示する会社(ソニー、ひまわり、あんしん)など、開示方法はさまざまです。

(単位：億円)

表6：変動要因分析 変動要因分析項目	第一生命グループ				住友生命グループ		
	第一	第一フロンティア	ネオファースト		住友	メディケア	
2020年度末 EEV/MCEV	69,971	51,274	5,875	1,672	44,892	46,625	2,082
2020年度末 EEV/MCEV 調整 <sup>(注1)</sup>	-1,199	-2,087	0	0	205	-	-
新契約価値	1,266	686	43	220	1,399	1,004	274
予定収益(市場整合的手法・リスクフリーレート)	162	71	-18	2	137	115	21
予定収益(市場整合的手法・期待超過収益)	4,141	3,173	881	0	3,662	3,643	19
予定収益(トップダウン手法)	446	-	-	-	152	-	-
保険関係の前提と実績の差	57	80	24	11	-417	-554	1
保険関係の前提条件変更	-1,583	-1,570	-31	-8	42	93	28
保険事業に係るその他要因に基づく差異 <sup>(注2)</sup>	-	-	-	-	-	-	-
経済的前提と実績の差、前提条件変更	-1,272	-875	-930	6	-3,285	-3,497	24
その他の変動 <sup>(注3)</sup>	11	-988	10	0	-	-	-
2021年度末 EEV/MCEV 調整 <sup>(注1)</sup>	-	-	-	-	-	-	200
2021年度末 EEV/MCEV	72,000	49,766	5,855	1,904	46,789	47,431	2,651
増減額	2,028	-1,508	-20	231	1,897	806	569

(注1) 株主配当、自己株式取得、増資、および海外生保子会社の為替変動による影響。ライフネットはリスクフリーレートの変更の影響。プライマリーは計測手法の変更による影響。ソニーはソニーライフ・ウィズの合併の影響を含む。  
 (注2) EEV/MCEV計算モデルの改善・修正等の影響を含む。T&Dグループ(太陽)は個人年金の出再の影響を含む。  
 (注3) 第一生命グループはプロテクティブによる買収に伴うEEVの変動、対象事業以外の事業活動および経済活動に伴う増減および第一の契約者配当率の変更ならびに終身保険の新規出再の影響を含む。

- MCEV原則の変動要因分析様式は定型的なものです。その内訳について重要なものは説明することとされています。これら補足的な説明で特徴的なものには以下があります：
  - 第一は、保険関係の前提条件変更、新型コロナウイルス感染症に対する保険金支払いの増加、2022年4月から新たに保険適用される不妊治療に対する保険金支払の増加および保険事故発生率トレンドの見直しの影響を含めています。
  - 第一と太陽は出再の影響について言及しています。第一は終身保険の新規出再の影響を「その他の変動」に、太陽は2022年3月に行った個人年金保険の出再の影響を「保険事業に係る其他要因に基づく差異」に、それぞれ計上しています。

(単位：億円)

変動要因分析項目	かんぽ	ライフネット	MSA	プライマリー
2020 年度末 EEV/MCEV	40,262	951	9,583	5,574
2020 年度末 EEV/MCEV 調整 <sup>(注1)</sup>	-4,196	6	-46	-235
新契約価値	-115	47	545	-68
予定収益 (市場整合的手法・リスクフリーレート)	288	12	53	16
予定収益 (市場整合的手法・期待超過収益)	804	1	63	19
予定収益 (トップダウン手法)	-	-	-	-
保険関係の前提と実績の差	310	1	-21	-3
保険関係の前提条件変更	165	47	124	-30
保険事業に係る其他要因に基づく差異 <sup>(注2)</sup>	-	-	-	-
経済的前提と実績の差、前提条件変更	-1,329	2	-328	605
その他の変動 <sup>(注3)</sup>	-	-	0	-
2021 年度末 EEV/MCEV 調整 <sup>(注1)</sup>	-	98	-737	542
2021 年度末 EEV/MCEV	36,189	1,166	9,236	6,419
増減額	-4,072	215	-347	845

(単位：億円)

変動要因分析項目	T&D グループ				ソニー	あんしん	ひまわり
	太陽	大同	TDF				
2020 年度末 EEV/MCEV	32,520	11,146	20,588	1,081	19,665	11,773	9,790
2020 年度末 EEV/MCEV 調整 <sup>(注1)</sup>	-759	-415	-851	-	-377	-464	-
新契約価値	1,669	575	1,056	38	1,394	694	280
予定収益 (市場整合的手法・リスクフリーレート)	185	68	120	-3	173	208	187
予定収益 (市場整合的手法・期待超過収益)	1,079	468	610	0	71	71	36
予定収益 (トップダウン手法)	-	-	-	-	-	-	-
保険関係の前提と実績の差	-194	-53	-106	-34	-64	-201	-148
保険関係の前提条件変更	-292	-51	-261	20	405	456	146
保険事業に係る其他要因に基づく差異 <sup>(注2)</sup>	160	160	-	-	-2	26	-139
経済的前提と実績の差、前提条件変更	-223	-552	324	10	-602	-465	82
その他の変動 <sup>(注3)</sup>	-	-	-	-	-	-	-
2021 年度末 EEV/MCEV 調整 <sup>(注1)</sup>	-	-	-	-	-	-	-145
2021 年度末 EEV/MCEV	34,146	11,345	21,481	1,113	20,663	12,100	10,091
増減額	1,625	199	892	31	997	327	300

(注1) 株主配当、自己株式取得、増資、および海外生保子会社の為替変動による影響。ライフネットはリスクフリーレートの変更の影響。プライマリーは計測手法の変更による影響。ソニーはソニーライフ・ウィズの合併の影響を含む。

(注2) EEV/MCEV計算モデルの改善・修正等の影響を含む。T&Dグループ(太陽)は個人年金の出再の影響を含む。

(注3) 第一生命グループはプロテクティブによる買収に伴うEEVの変動、対象事業以外の事業活動および経済活動に伴う増減および第一の契約者配当率の変更ならびに終身保険の新規出再の影響を含む。

## コラム:追加的な情報開示

MCEV原則では開示内容の統一を目指していたことから、当初公表されたMCEV原則では、開示に関するガイダンスにおいて開示項目とその内容が詳細に規定されていました(現在のMCEV原則ではガイダンスに記載されていた内容の多くが例示となっている)。本稿本文中でも述べたとおり、日本のEV開示会社は多くがこのMCEVのガイダンスに基づく開示を行っています。

一方で、開示する項目はEEV原則やMCEV原則に規定されているものだけでなければならない、というルールはありません。このため、欧州生保では、さまざまな追加的な情報開示が行われてきました。代表的なものを以下に挙げます:

- インプライド・ディスカウント・レート( IDR):市場整合的なEVに等しくなるような単一の割引率。従来ベースの手法によるEV(TEV)では将来予測期間を通じて単一の割引率を用いるため、IDRの開示はTEVベースとの比較に役立ちます。
- 内部収益率(IRR):新契約価値がゼロとなる割引率。生命保険契約は通常、契約当初は保険料に比して多額の支出が発生して損失となる一方、期間の経過に応じて利益を認識する構造となっています。つまり、契約初期に投資を行い(=支出が先行し)、その投資が後年に利益を生むこととなります。IRRはこの投資によって見込まれる利回りとなります。

- ブレーク・オープン・イヤー:上述のとおり新契約は支出(投資)が先行します。この投資を回収するまでの年数がブレーク・オープン・イヤーです。
- 将来の期間別利益:EVの計算は保有契約(または新契約)の将来利益の現在価値として計算されますが、その将来利益の発生状況を具体的に示す開示も見られます。1-5年、6-10年、…といった形で5年ごと等にまとめた値を示すのが一般的です。

開示される将来利益にはリスク中立ベースとリアルワールドベースがありますが、いずれの開示事例も見られます(両方を開示する例もあります)。

日本ではT&Dグループが、2022年3月期のIRR資料において、新契約のIRRとブレーク・オープン・イヤー、将来の期間別利益(リスク中立ベース)を開示しています。

このほか、本稿本文中でも述べたとおり、感応度に関してEEV原則やMCEV原則に含まれない追加的な感応度を開示したり、金利感応度について国内金利と海外金利の内訳を開示したりする会社が増加しています。またESRについても、感応度や変動要因分析を開示し、特に自社の政策がESRに与える影響を説明する会社も増加してきています。

こういったEVを含む経済価値ベース指標の開示の充実は、投資家や保険契約者といったステークホルダーに対して経済価値ベース評価への理解を深めるとともに、自社の政策やその効果を説明するツールとしても役立ちます。今後も活用の場面が広がっていくことが期待されます。

本資料の内容についてのお問い合わせ先:

**中地 直樹**

Tel: 03-6833-4785

Email: naoki.nakachi@wtwco.com

**嶋田 以和貴**

Tel: 03-6833-4787

Email: iwaki.shimada@wtwco.com

**ウイリス・タワーズワトソン**

**保険コンサルティング&テクノロジー部門**

〒100-0011

東京都千代田区内幸町2-1-6

日比谷パークフロント13F

Tel: 03-6833-4600 (大代表)

03-6833-4604 (部門代表)

**WTW について**

WTW (NASDAQ : WTW) は、企業に対し、「人材」、「リスク」、「資本」の分野でデータと洞察主導型のソリューションを提供しています。世界 140 の国と市場においてサービスを提供しているグローバルな視点とローカルな専門知識を活用し、企業戦略の進展、組織のレジリエンス強化、従業員のモチベーション向上、パフォーマンスの最大化を支援します。私たちはお客様と緊密に協力して、持続可能な成功への機会を見つけ出し、あなたを動かす視点を提供します。



[wtwco.com/social-media](https://www.wtwco.com/social-media)

Copyright ©2022 WTW. All rights reserved.

WTW-ICTJP-22-0801 WTW\_57001-07/22

[wtwco.com](https://www.wtwco.com)

