

Insights

日本におけるエンベディッド・バリューの開示 (2023年3月期)

新規制に向けた経済価値ベース評価への意識の高まり

2022年度は、新型コロナウイルスの流行がオミクロン株中心となったことに加え、「みなし入院」の急増により、生命保険会社の給付が大幅に増加しました。一方、経済面では、特に海外において、インフレ率の上昇およびそれに対応する各国中央銀行の利上げ政策などによる金利の上昇や円安の進行が発生しました。日本においても海外のこのような環境変化に押される形で、2022年12月には日銀が長期金利の誘導目標の変動幅を緩和し、金利が上昇しました。

このような中、日本の生命保険会社は2023年3月期において15社¹がEVを開示しています(本稿執筆時点)。EV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EV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、EVやESR(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。

2023年3月末のEVの主な特徴は以下のとおりです。

- EVが増加した会社は9社、減少した会社は6社となりました。
- 新契約価値が増加した会社は9社、減少した会社は6社となりました。
- 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。

本稿では、これら15社のEVの開示内容の概要をまとめます²。

(単位:億円)

表 1: EV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
2022 年度末 EV	75,122	51,603	5,638	1,981	47,512	46,982	3,291	34,638	1,247
修正純資産	47,509	36,348	1,099	11	26,016	29,013	371	20,108	184
保有契約価値	27,613	15,255	4,539	1,970	21,495	17,969	2,920	14,529	1,063
新契約価値	879	141	169	101	1,208	619	278	-74	35

(単位:億円)

表 1: EVサマリー	MSA ^(注1)	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 ^(注2)			
手法	EEV	EEV	MCEV	MCEV	MCEV	MCEV	MCEV	MCEV	MCEV
2022 年度末 EV	9,080	6,646	34,403	10,842	22,225	1,266	21,211	11,993	11,076
修正純資産	-38	4,293	15,114	5,033	9,331	679	6,531	487	1,572
保有契約価値	9,119	2,352	19,289	5,808	12,893	586	14,680	11,506	9,504
新契約価値	512	48	1,670	493	1,094	82	1,637	750	351

(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 EV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 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EVに非対象事業を加えたグループEVも開示していますが、本稿では対象事業に関するEV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(「TEV」)、ヨーロピアン・エンベディッド・バリュー・プリンシプルズ(「EEV原則」)に基づくEV、ヨーロピアン・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・プリンシプルズ³(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		
2022年度末EV	75,122	51,603	5,638	1,981	47,512	46,982	3,291	34,638	1,247
修正純資産	47,509	36,348	1,099	11	26,016	29,013	371	20,108	184
必要資本 ^(注1)	21,133	-	-	-	17,615	-	-	-	25
フリーサープラス ^(注1)	26,377	-	-	-	8,401	-	-	20,108	158
保有契約価値	27,613	15,255	4,539	1,970	21,495	17,969	2,920	14,529	1,063
確実性等価	32,866	16,607	4,770	2,022	26,959	21,742	3,627	17,636	1,322
オプションと保証の時間価値	-673	-484	114	0	-1,068	-978	-4	-1,594	-
資本コスト	-3,033	-194	-71	-2	-1,731	-820	-12	-0	-4
その他の費用 ^(注2)	-1,547	-674	-273	-50	-2,664	-1,973	-690	-1,513	-255
新契約価値	879	141	169	101	1,208	619	278	-74	35
新契約マージン	1.62%	0.98%	0.76%	7.13%	4.3%	4.0%	10.1%	-1.30%	6.0%

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
2022年度末EV	9,080	6,646	34,403	10,842	22,225	1,266	21,211	11,993	11,076
修正純資産	-38	4,293	15,114	5,033	9,331	679	6,531	487	1,572
必要資本 ^(注1)	1,042	2,070	1,141	-	-	-	512	530	880
フリーサープラス ^(注1)	-1,080	2,223	13,973	-	-	-	6,019	-42	691
保有契約価値	9,119	2,352	19,289	5,808	12,893	586	14,680	11,506	9,504
確実性等価	11,533	2,790	23,083	6,982	15,324	777	20,278	15,957	13,165
オプションと保証の時間価値	-936	-265	-1,341	-406	-850	-84	-1,949	-1,343	-191
資本コスト	-130	-66	-54	-28	-18	-7	-56	-47	-170
その他の費用 ^(注2)	-1,347	-104	-2,398	-738	-1,560	-99	-3,592	-3,060	-3,298
新契約価値	512	48	1,670	493	1,094	82	1,637	750	351
新契約マージン	13.2%	0.4%	8.9%	12.1%	12.9%	1.3%	7.7%	9.9%	7.2%

(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3 Copyright © Stichting CFO Forum Foundation 2008

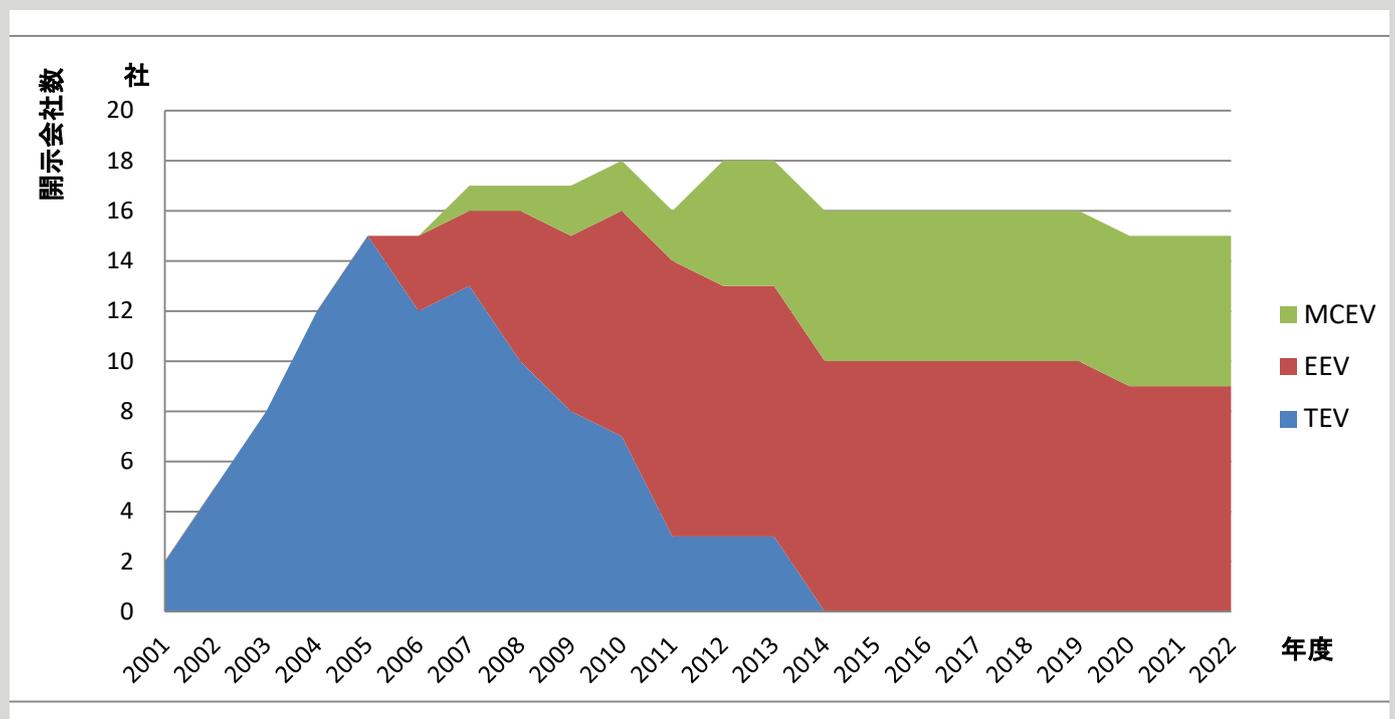
2023年3月末の開示会社数は2022年3月末と同じ15社でした。EVを開示した15社の手法および公表された数値の内訳は表2のとおりであり、本稿執筆時点で公表された日本の生命保険会社のEVはすべてEEVまたはMCEVとなっています。これらのEV開示情報には、修正純資産と保有契約価値それぞれの内訳、および新契約マージン(新契約の収入保険料の割引現価に対する新契約価値の比率)も含まれます。

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ば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EV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EV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EV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

EV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EV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（MCEV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、MSA、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用いています。第

一フロンティアとプライマリーは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）を用いています。

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、MSA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⁴。その他の12社は終局金利を用いた補外を行ないました。終局金利の水準は多くの会社が前年度と同水準を使用しましたが、T&Dグループは日本円の補外開始年度を30年から40年に変更し、また終局金利の水準も3.8%から2.9%に変更しています。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

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	2023年3月末の国債利回り	2023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	2023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%
		補外開始年度	40年		30年
		終局金利到達年限	70年		60年
	外貨	米ドル・豪ドルについて2023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	2023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2023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			2023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	2023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	2023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0.6%、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0.6%、以降は70年目に2.00%となるように徐々に上昇	30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0.39%、以降は60年目に2.00%となるように徐々に上昇

注4 MSA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。

ループ、T&Dグループ、ソニー）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。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2023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:**

インフレ率前提については前年度まで0%を用いていた会社がありました。今年度は0%の前提を用いる会社はゼロとなりました。設定されたインフレ率前提の水準は0.24%~1%となっていま

す。インフレ率前提は経済前提と非経済前提の両方の側面があることから会社により設定手法はさまざまであり、インフレ率前提設定の元となるデータも、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、消費者物価指数、10年物インフレスワップ金利など多様であり、複数のデータを参考にする会社もみられます。また、終局金利を用いた会社は終局金利に含まれるインフレ率(2%)に対応した補外を行なっています。

■ **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逓減を見込んでいます。インフレ率前提設定の元となるデータも、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、消費者物価指数、10年物インフレスワップ金利など多様であり、複数のデータを参考にする会社もみられます。また、終局金利を用いた会社は、終局金利に含まれるインフレ率(2%)に対応した補外を行なっています。

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	2023年3月末の国債利回り	2023年3月末の国債利回り	2023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			2023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	—	2023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）までは消費者物価指数を参考に0.48%と設定し、事業費構造を考慮して調整。補外開始年度以降は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）までは消費者物価指数を参考に0.7%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	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・イーブン・インフレ率および過去の消費者物価指数等を参考に、事業費構造を踏まえ、0.5%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	2023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	2023年3月末の国債利回り	2023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	—	2.9%	3.5%
			補外開始年度	40年	40年	40年
			終局金利到達年限	—	70年	70年
	外貨	米ドル・豪ドルについて2023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2023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2023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			2023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	2023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	2023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			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・イーブン・インフレ率および過去の消費者物価指数等を参考に、事業費構造を踏まえ、0.4%と設定	経過40年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0.4%とし、以降70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0.657%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	2023年3月末の国債利回り	2023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			2023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	2023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・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、1%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・イーブン・インフレ率と最新の消費者物価指数を参考に0.24%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逓減を見込んでいます。

また、新型コロナウイルス感染症に関しては、保険事故発生率において影響を勘案したことに触れる会社や販売への影響を事業費前提に勘案する会社がありました。

■ 必要資本:

必要資本については、EEV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%のバリュエーション・アット・リスク(VaR)の133%をカバーする水準、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。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。ソニーとあんしんは必要資本が設定最低水準となり、ひまわりも経済価値ベースの金額が法定最低水準を下回りました。

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3年間の事業費率の低下(年平均11%)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%

- **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。

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、住友生命グループが2.5%、T&Dグループおよびソニーが3.0%、あんしんが5.75%、ひまわりが6%を適用しています。T&Dグループは前年度の2.5%から3.0%に変更しました。

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	SM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	SM比率200%と内部モデルによるリスク対応資本の大きい方	SM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。第三分野発生率については新型コロナの一時的な影響を除外。	原則直近1-3年の保険金支払実績に基づき設定(第三分野発生率については新型コロナの一時的な影響を除外)。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)または返戻率水準(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。 動的解約として、金利上昇時の選択的解約(定額商品)および積立金水準に応じた選択的解約(変額商品)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1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。	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。システム開発費用等については直近5年間の平均額を反映。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	SM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	死亡率は直近3年間の実績等に基づき設定。罹患率は新型コロナの影響を反映しないように前年度前提を使用。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					
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	75,122	0	879	0	51,603	0	141	0	5,638	0	169	0	1,981	0	101	0
リスクフリーレート																
0.5%上昇	77,633	+2,511	948	+69	54,427	+2,824	252	+111	5,654	+16	154	-15	2,032	+51	104	+3
0.5%低下、ゼロ支えあり ^(注1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0.5%低下、ゼロ支えなし ^(注1)	71,746	-3,376	781	-98	47,979	-3,624	6	-135	5,613	-25	185	+16	1,918	-63	97	-4
終局金利0.5%上昇	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
終局金利0.5%低下	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
国債→スワップ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
スプレッドを反映しない	-	-	-	-	-	-	-	-	4,110	-1,528	-524	-693	-	-	-	-
必要資本																
法定最低水準	77,227	+2,105	988	+109	51,775	+172	143	+2	5,676	+38	184	+15	1,982	+1	101	0
株式、不動産価値																
10%下落	70,452	-4,670	851	-28	47,153	-4,450	141	0	5,636	-2	169	0	1,980	-1	101	0
解約失効率																
10%低下	77,403	+2,281	957	+78	53,125	+1,522	210	+69	5,602	-36	164	-5	2,091	+110	105	+4
生命保険の保険事故発生率 ^(注2)																
5%低下	77,560	+2,438	993	+114	52,662	+1,059	154	+13	5,713	+75	204	+35	2,093	+112	122	+21
年金保険の死亡率 ^(注2)																
5%低下	74,843	-279	878	-1	51,416	-187	141	0	5,638	0	169	0	1,981	0	101	0
罹患率																
5%低下	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
維持費																
10%減少	77,905	+2,783	1,038	+159	53,681	+2,078	203	+62	5,758	+120	221	+52	2,076	+95	123	+22
金利ボラティリティ																
25%上昇	74,993	-129	876	-3	51,507	-96	139	-2	5,640	+2	169	0	1,981	0	101	0
株式ボラティリティ																
25%上昇	74,841	-281	865	-14	51,413	-190	133	-8	5,638	0	169	0	1,981	0	101	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⁵、かんぽ、T&Dグループとも、国内金利の上昇はEVにプラスの影響となり、海外金利の上昇はEV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⁵。また、補外において終局金利を用いなかった会社のうちMSA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		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	47,512	0	1,208	0	46,982	0	619	0	3,291	0	278	0	34,638	0	-74	0
リスクフリーレート																
0.5%上昇	48,931	+1,419	1,412	+203	48,392	+1,410	846	+226	3,320	+28	278	0	34,121	-516	-	-
0.5%低下、ゼロ支えあり ^(注1)	45,913	-1,598	952	-256	45,510	-1,471	366	-253	3,193	-97	266	-12	35,048	+410	-	-
0.5%低下、ゼロ支えなし ^(注1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	34,859	+221	-	-
終局金利0.5%上昇	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
終局金利0.5%低下	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
国債→スワップ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
スプレッドを反映しない	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
必要資本																
法定最低水準	48,374	+862	1,274	+65	47,488	+506	641	+21	3,298	+6	279	0	34,638	0	-	-
株式、不動産価値																
10%下落	45,019	-2,492	1,204	-3	44,502	-2,480	619	-	3,291	-	278	-	33,247	-1,391	-	-
解約失効率																
10%低下	48,924	+1,412	1,323	+115	48,220	+1,238	706	+87	3,272	-18	287	+9	34,920	+282	-	-
生命保険の保険事故発生率 ^(注2)																
5%低下	50,107	+2,595	1,379	+170	49,192	+2,209	720	+101	3,526	+234	326	+47	35,541	+903	-	-
年金保険の死亡率 ^(注2)																
5%低下	47,452	-59	1,208	-0	46,921	-60	619	0	3,291	-	278	-	34,115	-522	-	-
罹患率																
5%低下	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
維持費																
10%減少	48,720	+1,208	1,291	+83	47,928	+946	661	+41	3,377	+85	295	+16	36,552	+1,913	-	-
金利ボラティリティ																
25%上昇	47,040	-471	1,198	-9	46,512	-470	609	-9	3,290	-1	278	-	34,017	-621	-	-
株式ボラティリティ																
25%上昇	47,509	-2	1,208	-0	46,980	-2	619	-0	3,291	-	278	-	34,301	-336	-	-

(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5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。

- 第一フロンティアとプライマリーは保有資産のスプレッドを考慮した割引率を用いていますが、このスプレッドを反映しない場合の感応度を開示しています。スプレッドを反映しない場合、いずれの会社もEVおよび新契約価値が大きく減少しています。
- 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）
 - 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	1,247	0	35	0	9,080	0	512	0	6,646	0	48	0
リスクフリーレート												
0.5%上昇	1,222	-25	33	-2	8,697	-382	528	+15	6,421	-225	59	+11
0.5%低下、ゼロ支えあり ^(注1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0.5%低下、ゼロ支えなし ^(注1)	1,271	+24	37	+2	9,335	+254	489	-23	6,934	+287	30	-17
終局金利0.5%上昇	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
終局金利0.5%低下	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
国債→スワップ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
超過スプレッドなし	-	-	-	-	-	-	-	-	5,237	-1,409	-571	-620
必要資本												
法定最低水準	1,249	+3	35	+0	9,166	+86	514	+1	6,701	+55	64	+16
株式、不動産価値												
10%下落	1,237	-10	-	-	9,045	-35	512	0	6,615	-31	47	-0
解約失効率												
10%低下	1,258	+12	37	+2	9,179	+99	541	+28	6,641	-5	48	0
生命保険の保険事故発生率 ^(注2)												
5%低下	1,312	+65	42	+7	9,666	+585	550	+37	6,671	+24	56	+8
年金保険の死亡率 ^(注2)												
5%低下	-	-	-	-	9,079	-1	512	-0	6,638	-8	47	-1
罹患率												
5%低下	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
維持費												
10%減少	1,298	+52	43	+8	9,406	+325	530	+17	6,715	+68	64	+16
金利ボラティリティ												
25%上昇	-	-	-	-	8,747	-332	512	-0	6,622	-23	30	-17
株式ボラティリティ												
25%上昇	-	-	-	-	9,080	0	512	0	6,631	-15	47	-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	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	34,403	0	1,670	0	10,842	0	493	0	22,225	0	1,094	0	1,266	0	82	0
リスクフリーレート																
0.5%上昇	35,846	+1,443	1,826	+156	10,875	+33	558	+65	23,540	+1,315	1,175	+81	1,360	+94	91	+9
0.5%低下、ゼロ支えあり ^(注1)	32,704	-1,699	1,474	-196	10,777	-65	424	-69	20,666	-1,559	978	-116	1,192	-74	72	-10
0.5%低下、ゼロ支えなし ^(注1)	32,532	-1,871	1,474	-196	10,741	-101	416	-77	20,545	-1,680	990	-104	1,177	-89	69	-13
終局金利0.5%上昇	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
終局金利0.5%低下	34,331	-72	1,664	-6	10,833	-9	493	-0	22,165	-60	1,089	-5	1,265	-1	82	-0
国債→スワップ	32,304	-2,099	1,511	-159	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
スプレッドを反映しない	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
必要資本																
法定最低水準	34,403	0	1,671	+1	10,842	0	493	0	22,225	-0	1,094	-0	1,266	0	83	+1
株式、不動産価値																
10%下落	32,557	-1,846	1,672	+2	10,045	-797	-	-	21,174	-1,051	-	-	1,267	+1	+84	+2
解約失効率																
10%低下	36,458	2,055	1,886	+216	11,150	+308	550	+57	23,983	+1,758	1,255	+161	1,255	-11	79	-3
生命保険の保険事故発生率 ^(注2)																
5%低下	35,466	1,063	1,768	+98	10,993	+151	521	+28	23,103	+878	1,159	+65	1,299	+33	87	+5
年金保険の死亡率 ^(注2)																
5%低下	34,353	-50	1,670	-0	10,832	-10	493	-0	22,196	-29	1,094	0	1,256	-10	-	-
罹患率																
5%低下	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
維持費																
10%減少	35,063	660	1,728	+58	11,052	+210	507	+14	22,644	+419	1,131	+37	1,296	+30	89	+7
金利ボラティリティ																
25%上昇	33,965	-438	1,666	-4	10,719	-123	490	-3	21,918	-307	1,094	-0	1,259	-7	-	-
株式ボラティリティ																
25%上昇	34,379	-24	1,670	-0	10,819	-23	-	-	22,225	-0	1,094	-0	1,266	-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	21,211	0	1,637	0	11,993	0	750	0	11,076	0	351	0
リスクフリーレート												
0.5%上昇	19,901	-1,310	1,592	-44	12,005	+11	776	+25	11,036	-40	385	+34
0.5%低下、ゼロ 支えあり ^(注1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0.5%低下、ゼロ 支えなし ^(注1)	22,449	+1,238	1,670	+33	11,153	-839	700	-50	10,881	-195	305	-46
終局金利0.5% 上昇	-	-	-	-	-	-	-	-	11,330	+254	367	+16
終局金利0.5% 低下	-	-	-	-	-	-	-	-	10,827	-249	333	-18
国債→スワップ	16,800	-4,410	1,522	-114	9,710	-2,282	686	-63	9,981	-1,095	296	-55
スワップ→国債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
スプレッドを反 映しない	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
必要資本												
法定最低水準	21,211	0	1,637	0	11,993	-	750	-	11,203	+127	355	+4
株式、不動産価値												
10%下落	21,034	-176	1,625	-11	11,962	-30	751	0	11,070	-6	351	-
解約失効率												
10%低下	21,820	+609	1,779	+142	12,049	+55	778	+27	11,083	+7	357	+6
生命保険の保険事故 発生率 ^(注2)												
5%低下	21,911	+700	1,697	+60	12,213	+219	763	+13	11,224	+148	357	+6
年金保険の死亡率 ^(注2)												
5%低下	21,106	-104	1,637	0	11,864	-129	744	-5	10,942	-134	345	-6
罹患率												
5%低下	21,841	+629	1,651	+14	12,721	+727	794	+44	11,834	+758	413	+62
維持費												
10%減少	21,587	+376	1,666	+29	12,448	+454	780	+29	11,408	+332	384	+33
金利ボラティリティ												
25%上昇	20,946	-265	1,626	-10	11,338	-655	747	-3	11,028	-48	351	-0
株式ボラティリティ												
25%上昇	20,792	-418	1,617	-20	11,939	-54	738	-11	11,076	-	351	-

(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、2022年3月末から2023年3月末にかけてのEV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。

MCEV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EVを開示している会社は、EEV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、MCEV原則の変動要因分析様式では、EV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、EEV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。

- プライマリーを除く14社が、保険関係の前提と実績の差がマイナスになっています。これは、実績において、新型コロナウイルス感染症に係る給付が大幅に増加したことが主な要因と考えられます。
- 経済変動によるEVの変化は、海外金利の上昇によって外国債券の含み益が減少したことにより、9社でマイナスとなりました。プラスとなった会社はネオファースト、メディケア、プライマリー、TDF、ひまわりの6社です。
- 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(かんぼ、T&Dグループ、MSA、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
2021 年度末 EEV/MCEV	72,000	49,766	5,855	1,904	46,789	47,431	2,651
2021 年度末 EEV/MCEV 調整 ^(注1)	139	-1,998	-307	0	395	-	-
新契約価値	879	141	169	101	1,208	619	278
予定収益(市場整合的手法・リスクフリーレート)	255	91	22	1	157	129	28
予定収益(市場整合的手法・期待超過収益)	3,296	3,145	75	0	2,892	2,885	7
予定収益(トップダウン手法)	811	-	-	-	268	-	-
保険関係の前提と実績の差	-1,353	-284	-176	-8	-998	-802	-104
保険関係の前提条件変更	1,856	2,914	-98	-18	168	200	0
保険事業に係るその他要因に基づく差異 ^(注2)	-	-	-	-	-	-	-
経済的前提と実績の差、前提条件変更	-3,445	-2,172	96	1	-3,370	-3,481	28
その他の変動 ^(注3)	567	0	0	0	-	-	-
2022 年度末 EEV/MCEV 調整 ^(注1)	118	-	-	-	-	-	400
2022 年度末 EEV/MCEV	75,122	51,603	5,638	1,981	47,512	46,982	3,291
増減額	3,121	1,837	-218	77	722	-449	639

(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。

(注2) EEV/MCEV計算モデルの改善・修正等の影響を含む。T&Dグループは既契約の出再の影響および資本コスト率引き上げの影響を含む。

(注3) 第一生命グループおよびMSAはモデル変更の影響を含む。

(単位：億円)

表 6：変動要因分析	かんぽ	ライフネット	MSA	プライマリー
変動要因分析項目				
2021 年度末 EEV/MCEV	36,189	1,166	9,236	6,419
2021 年度末 EEV/MCEV 調整 ^(注1)	-708	-	-110	-211
新契約価値	-74	35	512	48
予定収益 (市場整合的手法・リスクフリーレート)	330	13	99	33
予定収益 (市場整合的手法・期待超過収益)	1,668	1	77	17
予定収益 (トップダウン手法)	-	-	-	-
保険関係の前提と実績の差	-548	-6	-121	3
保険関係の前提条件変更	-280	43	-482	-25
保険事業に係るその他要因に基づく差異 ^(注2)	-	-	-	-
経済的前提と実績の差、前提条件変更	-1,937	-6	-133	360
その他の変動 ^(注3)	-	-	2	0
2022 年度末 EEV/MCEV 調整 ^(注1)	-	0	-	0
2022 年度末 EEV/MCEV	34,638	1,247	9,080	6,646
増減額	-1,550	81	-155	226

(単位：億円)

表 6：変動要因分析	T&D グループ				ソニー	あんしん	ひまわり
		太陽	大同	TDF			
変動要因分析項目							
2021 年度末 EEV/MCEV	34,146	11,345	21,481	1,113	20,663	12,100	10,091
2021 年度末 EEV/MCEV 調整 ^(注1)	-585	-91	-348	-	-371	-873	-
新契約価値	1,670	493	1,094	82	1,637	750	351
予定収益 (市場整合的手法・リスクフリーレート)	221	75	149	-4	197	193	200
予定収益 (市場整合的手法・期待超過収益)	1,155	466	688	0	77	65	50
予定収益 (トップダウン手法)	-	-	-	-	-	-	-
保険関係の前提と実績の差	-572	-307	-201	-64	-166	-229	-301
保険関係の前提条件変更	-201	-297	78	17	-705	107	78
保険事業に係るその他要因に基づく差異 ^(注2)	-56	-94	-20	58	42	-19	-17
経済的前提と実績の差、前提条件変更	-1,373	-748	-697	62	-163	-101	621
その他の変動 ^(注3)	-	-	-	-	-	-	-
2022 年度末 EEV/MCEV 調整 ^(注1)	-	-	-	-	-	-	-
2022 年度末 EEV/MCEV	34,403	10,842	22,225	1,266	21,211	11,993	11,076
増減額	257	-503	743	152	547	-107	985

(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。

(注2) EEV/MCEV計算モデルの改善・修正等の影響を含む。T&Dグループは既契約の出再の影響および資本コスト率引き上げの影響を含む。

(注3) 第一生命グループおよびMSAはモデル変更の影響を含む。

コラム：経済価値ベースの開示状況

日本の生命保険会社の決算は、業界統一の様式で開示されています。この様式には財務諸表や法定のソルベンシー・マージン比率に関する情報は含まれていますが、EVやESRのように法定されていない情報は含まれていません。一方で、会社独自の決算IR資料を用意する会社が増加しています。上場生保が株主や投資家向けに提供してきたほか、相互会社なども、基金や劣後債を市場調達する流れと関連して、独自開示資料を提供するようになってきました。

本稿で触れた通り、EVについては、MCEV原則やEEV原則の開示様式で求められる以上の詳細な開示をIR資料の中で行う会社もみられます。このような例としては、T&Dグループが、新契約の内部収益率（IRR）とブレイク・イーブン・イヤー、将来の期間別利益（リスク中立ベース）を開示したことが挙げられます¹。また、金利感応度について国内金利と海外金利の内訳を開示するといった対応もみられます。

注1 IRRやブレイク・イーブン・イヤー等の用語については、2022年8月発行の弊社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）」を参照ください。

経済価値ベースの価値評価に係る開示としては、2025年に導入が迫った経済価値ベースのソルベンシー規制を睨んで、ESRを開示する会社も増加してきています。2023年3月期は日本生命が初めて開示を行い、ESRの開示について大手の足並みが揃ったことが報道されました²。また、富国生命も今決算期においてESRを開示しており、以前から開示を行ってきた第一生命グループ、住友生命グループ、明治安田生命グループ、T&Dグループを含め、ESR開示の動きが広がっています。

注2 2023年5月23日 日本経済新聞電子版「日本生命、新健全性指標を開示へ 大手が足並み」

ただし、開示内容については各社で大きく異なっており、当期の数字のみを開示する会社、過年度からの時系列で開示する会社、前期からの変動要因を説明する会社などさまざまです。ESRについては統一した開示ルールはまだありませんが、同じ経済価値ベースの評価を基準にした指標という点で、EV開示のあり方が参考になります。以下に、ESRに関して考えられる開示内容とその意義について示します：

- リスクプロファイル：リスク量についてリスクカテゴリーごとの内訳を示すことは、開示ESRの利用者にとって、会社がどのようなリスクに大きく左右される可能性があるかを理解するのに役立ちます。さらにその推移を示すことにより、会社の目指すリスクプロファイルを提示することもできます。
- ESR目標水準：会社として目指すべきESRの水準や望ましいと考える範囲、およびそれを上回った（下回った）場合取るべき経営行動を示すことで、資本の効率性と健全性のバランスに関する認識を示すことができます。
- 変動要因分析：前期からのESRの変動とその要因を示すことで、会社の取組みを定量的に評価することができます。特にリスク削減の取組みについては、計画時の削減目標と実績とを比較評価することにより、リスク管理に関するPDCAサイクルを回すことにも役立ちます。
- 感応度分析：さまざまなパラメータに対する感応度分析を行うことは、自社の環境変化に対する強みや弱みを把握するのに役立ちます。また前年度の感応度と比較することにより、自社のESRの頑健性向上を評価することもできます。開示ESRの利用者にとっては、各社の前提の違いを感応度を用いて調整し、比較可能性を向上させることもできます。

使用した前提やアプローチの説明の充実を含め、今後、各社の政策説明への活用が進むことと合わせ、比較可能性の向上に資する情報提供がなされる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: 03-4565-6241

Email: naoki.nakachi@wtwco.com

嶋田 以和貴

Tel: 03-4565-6245

Email: iwaki.shimada@wtwco.com

WTW

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: 03-4565-6120(大代表)

03-4565-6114(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

Copyright ©2023 WTW. All rights reserved.

WTW_111400-07/23

wtwco.com

