



2024年6月25日

各位

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 CEO 菊田 徹也
(コード番号:8750 東証プライム)
問合せ先 経営企画ユニット IRグループ
(TEL 03-3216-1222(代))

2024年3月末エンベディッド・バリュートの 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、これまでヨーロッパ・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」)を開示してきました。

このたび、2025年度末の経済価値ベースのソルベンシー規制導入(以下「新規制」)をふまえ、2024年3月末より国内3社については、新規制に沿った計算方法(以下「新基準 EV」)に変更しております。なお、海外各社については、2023年3月末から計算手法に変更はありません。

上記に伴い、2024年3月末の第一生命グループのEV(以下「グループEV」)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」)の新基準EV、Protective Life Corporation(以下「プロテクティブ」)、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」)、Partners Group Holdings Limited(以下「パートナーズ・ライフ」)の伝統的手法に基づき計算したEV(以下「TEV」)が含まれます。

(注)2023年3月末の国内3社(第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命)の数値およびグループの数値は、2024年2月28日にリリースしました「新経済価値規制に向けた対応」機関投資家・アナリスト向け電話会議にて、新基準をベースとした測定結果に遡及変更しています。

目次

1. 概要	3
2. EV計算結果	4
2-1 グループEV	4
2-2 対象事業以外の純資産等に係る調整	5
2-3 新契約価値	6
2-4 第一生命のEV	6
3. 2023年3月末EVからの変動要因	7
3-1 グループEVの変動要因	7
3-2 第一生命のEVの変動要因	9
4. 感応度(センシティブティ)	10
4-1 グループEVの感応度	10
4-2 第一生命のEVの感応度	12
5. 注意事項	13
付録A EVの計算手法	14
1. 対象事業(covered business)	14
2. 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)	14
付録B EV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、第一生命ベトナム、パートナーズ・ライフ)	15
1. 経済前提および割引率	15
2. 非経済前提	18
付録C プロテクティブのEEVの計算手法および主な前提条件	19
1. 修正純資産	19
2. 保有契約価値	19
3. 新契約価値	20
4. 経済前提	21
5. 非経済前提	23
6. 為替レート	23

1. 概要

EVとは、株主に帰属する生命保険会社の企業価値を表す指標のひとつです。

現在、保険監督者国際機構(IAIS)が国際的な保険の資本基準について検討を行っており、IAIGと呼ばれる国際的に活動している保険グループに対する資本規制である ICS(国際資本基準)の開発が行われています。それに伴い、日本においても経済価値ベースのソルベンシー規制の検討が2025年度末の導入に向けて行われています。

新基準EVは経済価値ベースのバランスシートにおける純資産を基に計算しています。新基準EVは既契約の継続企業としての株主価値、経済価値ベースの自己資本は清算時の損失吸収能力と定義され、両者の利用目的が相違していることに鑑みた諸調整を行っています。

今回のグループEVの計算にあたり、各社のEV計測方法は下表のとおりとしています。

対象会社(事業)	計測手法
第一生命、第一フロンティア生命、 ネオファースト生命	新基準EV
TAL、プロテクティブの変額年金事業	市場整合的手法
プロテクティブの変額年金以外の事業	トップダウン手法
第一生命ベトナム、パートナーズ・ライフ	伝統的手法

2. EV計算結果

2-1 グループEV

2024年3月末におけるグループEVは以下のとおりです。株価上昇による含み益増加を主な要因として、グループEVは2023年3月末より増加しました。

(億円)

	2023年3月末	2024年3月末	増減
グループEV	70,743	88,921	+ 18,178
対象事業(covered business)のEV	72,374	89,904	+ 17,530
対象事業以外の純資産等に係る調整	▲ 1,632	▲ 983	+ 649

	2022年度	2023年度	増減
新契約価値	778	545	▲ 233

(注1) 対象事業(covered business)のEVは、第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命の新基準EV、プロテクティブ、TALのEEVおよび第一生命ベトナム、パートナーズ・ライフのTEVのうち第一生命ホールディングス(第一生命インターナショナルホールディングス合同会社による間接保有を含む、以下同様)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、TAL、第一生命ベトナムおよびパートナーズ・ライフに対する第一生命ホールディングスの出資比率は2023年3月末および2024年3月末時点で100.0%です(ただし、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、その評価額は2023年3月末時点で207億円です)。

(注2) 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の保有する第一生命、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、TAL、第一生命ベトナムおよびパートナーズ・ライフ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の保有する資産・負債を時価評価する調整等が含まれます。

2-2 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(coveted 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EVに含めています。

(億円)

	2023年3月末	2024年3月末	増減
対象事業以外の純資産等に係る調整	▲ 1,632	▲ 983	+ 649
第一生命ホールディングス(単体)の純資産の部合計	13,112	12,814	▲ 298
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)	1,205	1,516	+ 312
グループ内の資本取引等に係る調整 ^(注2)	▲ 15,803	▲ 15,313	+ 490
連結財務諸表上の修正後発事象 ^(注3)	▲ 145	-	+ 145

(注1) 第一生命ホールディングスの保有する子会社・関連会社の株式または出資金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の保有する第一生命、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、TAL、第一生命ベトナムおよびパートナーズ・ライフの株式または出資金の簿価の合計が含まれます。

(注3) プロテクティブおよび Dai-ichi Life Reinsurance Bermuda Ltd. (以下「Dai-ichi Re」)の報告期間終了後、シリコンバレー銀行、シグネチャー銀行の破綻および UBS によるクレディ・スイスの買収という事象を踏まえ、確認された損失額を連結財務諸表上の修正後発事象として計上しています。

2-3 新契約価値

新契約価値は、当年度に獲得した新契約(保障見直し契約については正味分のみ)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。

(億円)

	2022 年度	2023 年度	増減
新契約価値 ^(注1)	778	545	▲ 233
収入保険料現価 ^{(注2)(注3)}	52,728	62,116	+ 9,388
新契約マージン	1.48%	0.88%	▲ 0.60 ポイント

(注1) 2022 年度および 2023 年度の第一生命グループの新契約価値には、2022 年1月1日から 2022 年 12 月 31 日および 2023 年1月1日から 2023 年 12 月 31 日までのプロテクティブおよび第一生命ベトナムの新契約価値を含めています。

(注2) 将来の収入保険料(プロテクティブ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割引率で割り引いています。

(注3) 第一生命グループ内の再保険取引に関する連結調整を行っています。

2-4 第一生命のEV

(億円)

	2023 年3月末	2024 年3月末	増減
EV ^(注1)	48,650	61,145	+ 12,494

(億円)

	2022 年度	2023 年度	増減
新契約価値	▲ 199	▲ 55	+ 144
収入保険料現価 ^(注2)	13,114	11,792	▲ 1,322
新契約マージン	▲1.51%	▲0.47%	+1.05 ポイント

(注1) 2023 年3月末の第一生命のEV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。

(注2) 将来の収入保険料を、新契約価値の計算に用いた割引率で割り引いています。

3. 2023年3月末EVからの変動要因

3-1 グループEVの変動要因

(億円)

	グループEV
2023年3月末EV	70,743
(1)2023年3月末EVの調整	▲ 619
2023年3月末EV(調整後)	70,124
(2)2023年度新契約価値	545
(3)期待収益	5,673
(4)前提条件(非経済前提)と実績の差異	▲ 284
(5)前提条件(非経済前提)の変更	13
(6)前提条件(経済前提)と実績の差異	12,381
(7)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	271
(8)その他の要因に基づく差異	197
(9)2024年3月末EVの調整	0
2024年3月末EV	88,921

(1)2023年3月末EVの調整

2023年3月末EVの調整は、以下の項目の合計です。

- ① 2023年度において第一生命ホールディングスは株主配当金を支払っており、対象事業以外の純資産等に係る調整がその分減少します。
- ② 2023年度において第一生命ホールディングスは自己株式を取得しており、対象事業以外の純資産等に係る調整がその分減少します。
- ③ 2023年度において生命保険事業を行う子会社は第一生命ホールディングスに株主配当金を支払っていますが、グループ内の取引であるため、グループEVへの影響はありません。
- ④ プロテクティブ、TALのEEVおよび第一生命ベトナム、パートナーズ・ライフのTEVを円換算していることから、為替変動による調整を行っています。
- ⑤ 第一生命における団体年金のEV計測モデル変更の影響を反映しています。

(2)2023年度新契約価値

新契約価値は、2023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)期待収益

第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命、TAL、プロテクティブ、第一生命ベトナムおよびパートナーズ・ライフの期待収益を本項目に含めています。

(4) 前提条件(非経済前提)と実績の差異

2023年3月末の計算に用いた前提条件(非経済前提)と、2023年度の実績との差額です。

(5) 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、2023年度以降の収支が変化することによる影響です。

(6) 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、2023年3月末EV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、2023年度の実績および2023年度以降の見積もりの変更を含みます。

(7) 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。また、連結財務諸表上の修正後発事象を含みます。

(8) その他の要因に基づく差異

上記の項目以外にEV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を含みます。

(9) 2024年3月末EVの調整

2023年度下半期においては第一生命および第一生命ベトナムは第一生命ホールディングスに現物配当および株主配当金を支払っていますが、グループ内の取引であるため、グループEVへの影響はありません。

3-2 第一生命のEVの変動要因

(億円)

	EV
2023年3月末EV	48,650
2023年3月末EVの調整	▲ 1,968
2023年3月末EV(調整後)	46,682
2023年度新契約価値	▲ 55
期待収益	4,184
前提条件(非経済前提)と実績の差異	▲ 921
前提条件(非経済前提)の変更	243
前提条件(経済前提)と実績の差異	11,021
その他の要因に基づく差異	0
2024年3月末EVの調整	▲ 10
2024年3月末EV	61,145

4. 感応度(センシティブティ)

4-1 グループEVの感応度

前提条件を変更した場合のEV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)

	グループEV
2024年3月末グループEV	88,921
感応度1:リスク・フリー・レート50bp上昇	▲147
感応度2:リスク・フリー・レート50bp低下	▲68
感応度3:株式・不動産価値10%下落	▲6,689
感応度4:事業費率(維持費)10%低下	+2,674
感応度5:解約失効率10%低下	+2,444
感応度6:保険事故発生率(死亡保険)5%低下	+2,621
感応度7:保険事故発生率(年金保険)5%低下	▲286

(注1)新基準EVの感応度は、リスク・マージンを変動させていません。

(注2)パートナーズ・ライフのTEVの感応度は、グループEVの感応度を含めていません。

○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。

変化させている資産は日本円、米ドルおよび豪ドルになります(感応度2も同様)。

50bp 上昇時の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)。

○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(国内株式および外国株式)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、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。

4-2 第一生命のEVの感応度

(億円)

	EV
2024年3月末EV	61,145
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇	+ 225
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下	▲ 410
感応度3: 株式・不動産価値 10% 下落	▲ 5,979
感応度4: 事業費率(維持費) 10% 低下	+ 1,856
感応度5: 解約失効率 10% 低下	+ 1,541
感応度6: 保険事故発生率(死亡保険) 5% 低下	+ 1,067
感応度7: 保険事故発生率(年金保険) 5% 低下	▲ 138

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収支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 EVの計算手法

1. 対象事業(covered business)

第一生命グループでは、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、TAL、第一生命ベトナム、パートナーズ・ライフおよびこれらの子会社)を対象事業(covered business)としています。

対象事業(covered business)のEV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
新基準によるEVの計算を行い、グループEV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。
- ・ TAL
EEV の計算を行い、グループEV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
EEV の計算を行い、グループEV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。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、パートナーズ・ライフ
TEV の計算を行い、グループEV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。

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EVに含めています。

2. 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)

新契約価値は、4月1日から3月31日までの1年間に獲得した新契約の契約獲得時点における価値であり、年度末時点の経済前提および非経済前提に基づいて計算されます。ただし、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。

新契約価値の計算対象は、決算に基づく新契約、保障見直し契約(正味部分のみ)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。ただし、契約の境界の外側となり、当初の新契約価値計算に含めなかった契約の更新については、新契約価値として取り扱います。なお、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。

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新基準EVにおける新契約価値は、リスク・マージンとして現在推計を超えるマージン(MOCE)を考慮しています。

付録B EV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、第一生命ベトナム、パートナーズ・ライフ)

1. 経済前提および割引率

(1) リスク・フリー・レート(第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命、TAL)

リスク・フリー・レートの設定方法は以下のとおりです。

① 参照金利

参照金利として、評価日時点の国債利回りを使用しています。

② 超長期金利の補外手法(日本円・米ドル・豪ドル)

市場データの無い超長期部分の補外については、終局金利を用いた方法としています。補外開始年度以降のフォワード・レートは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。

各通貨における、終局金利、補外開始年度、補外期間は以下のとおりです。

	日本円	米ドル	豪ドル
終局金利	2.5%	3.8%	3.8%
補外開始年度	40年目	30年目	30年目
補外期間	30年	30年	30年

(注)ネオファースト生命については、日本円を、終局金利 3.8%、補外開始年度 30年目としています。

(2) 割引率(第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命、TAL)

国内3社はリスク・フリー・レートにスプレッドを上乗せしたもの、TALはリスク・フリー・レートを使用しています。

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。

期間	日本円		米ドル		豪ドル	
	2023年 3月31日	2024年 3月31日	2023年 3月31日	2024年 3月31日	2023年 3月31日	2024年 3月31日
1年	-0.13%	0.06%	4.52%	4.95%	3.07%	3.86%
5年	0.10%	0.36%	3.53%	4.15%	2.95%	3.62%
10年	0.37%	0.76%	3.43%	4.15%	3.25%	3.98%
20年	1.11%	1.55%	3.86%	4.46%	3.75%	4.34%
30年	1.37%	1.89%	3.59%	4.26%	3.78%	4.42%
40年	1.49%	2.04%	3.56%	4.13%	3.79%	4.32%
50年	1.65%	2.13%	3.60%	4.06%	3.79%	4.22%

(データ:財務省および Bloomberg(補整後))

(3)リスク割引率(第一生命ベトナム、パートナーズ・ライフ)

第一生命ベトナムおよびパートナーズ・ライフは TEV 算出において以下の割引率を使用しています。

	2022年12月末	2023年12月末
第一生命ベトナム	10.5%	10.0%

	2023年3月末	2024年3月末
パートナーズ・ライフ	8.0%	8.5%

(4)主な動的前提(第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命、TAL)

第一生命および第一フロンティア生命はEV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のEV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、1,000 シナリオを使用しています。

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。

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、市場統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(78.8%)を、日本株のインプライド・ボラティリティに乗じて算出しています。

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、第一生命および第一フロンティア生命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統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ています。

(5) 為替レート(TAL、第一生命ベトナム、パートナーズ・ライフ)
為替レートは以下のとおりです。

	2023年3月末	2024年3月末
豪ドル	89.69 円	98.61 円

	2022年12月末	2023年12月末
ベトナムドン	0.005600 円	0.005837 円

	2023年3月末	2024年3月末
NZドル	83.71 円	90.50 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。

(1) 事業費率(第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命、TAL)

・ 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、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。

・ 将来のインフレ率は、第一生命、第一フロンティア生命については、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1.30%、41年目以降については、リスク・フリー・レートの超長期部分の補外方法との整合性を考慮し、70年目に2.00%(終局金利に反映されているインフレ率)となるように徐々に上昇としています。ネオファースト生命については、31年目以降を徐々に上昇させています。また、TALについては、2.00%としています。

(2) 契約者配当(第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命、TAL)

第一生命およびTAL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。

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。

(3) 実効税率(第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命、TAL、第一生命ベトナム、パートナーズ・ライフ)

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。

	2023年度 以降
第一生命	27.93%
第一フロンティア生命 ネオファースト生命	28.00%
TAL	30.00%
第一生命ベトナム	20.00%
パートナーズ・ライフ	28.00%

※第一生命ホールディングスの実効税率(2023年度以降30.62%)は、対象事業以外の純資産等に係る調整に使用しています。

付録C プロテクティブのEEVの計算手法および主な前提条件

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となります。

(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(プロテクティブ子会社の合計)

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、プロテクティブの生命保険事業子会社(Protective Life Insurance Company)の2023年12月31日時点の法定財務諸表から直接把握されます。なお、損害保険事業(自動車修理保険等)については、純資産の部の金額を修正純資産に含めています。

② 非生命保険事業の純資産

非生命保険事業については、米国会計基準の純資産の額を含めています。

③ 持株会社の純資産に関する調整

持株会社(プロテクティブ)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。プロテクティブ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

保有契約価値は、確実性等価将来利益現価また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することにより算出します。

将来各年度における利益は、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。

(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、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。

プロテクティブでは必要資本は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

プロテクティブの 2023 年度の新契約価値は、2023 年1月1日から 2023 年 12 月 31 日までの1年間に獲得した新契約を対象に計算しています。1月から6月および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1月から6月および7月から 12 月の平均値、非経済前提は契約獲得時点のものを用いています。なお、新契約価値は契約獲得時点における価値であり、2023 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めています。

4. 経済前提

(1) 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。

プロテクティブ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国債の利回りを使用しています。実際に使用したリスク・フリー・レート(スポット・レート換算)(抜粋)は以下のとおりです。なお、これらは市場から取得したものを使用しており補外は行っていません。

期間	米ドル	
	2022年12月31日	2023年12月31日
1年	4.80%	4.92%
5年	4.07%	3.90%
10年	3.88%	3.92%
20年	4.36%	4.41%
30年	3.93%	4.00%
40年	3.49%	3.53%
50年	3.23%	3.25%

(データ: Bloomberg (補整後))

(2) 変額年金事業以外

① 資産運用収益率

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	
	2022年12月31日	2023年12月31日
社債	4.45%	4.67%
その他	3.76%	4.32%
合計	4.20%	4.52%

(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。

投資資産ごとの再投資利回りは以下のとおりです。

	再投資利回り	
	2022年12月31日	2023年12月31日
社債	0.59 - 1.96%	0.42 - 1.91%
モーゲージ証券	0.16 - 0.66%	0.42 - 1.34%
モーゲージローン	1.57 - 2.00%	1.73 - 2.03%

(注) デフォルト・コスト差引前を表示しています。

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	
	2022年12月31日	2023年12月31日
保有資産	14bp	14bp
再投資資産		
社債	12 - 19bp	12 - 21bp
モーゲージ証券	0 - 7bp	0 - 7bp
モーゲージローン	14bp	14bp

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	
	2022年 12月31日	2023年 12月31日
割引率	7.75%	7.50%
リスク・フリー・レート (米10年国債金利)	3.88%	3.88%
リスク・マージン	3.87%	3.62%

	新契約			
	2022年1月から 2022年6月まで	2022年7月から 2022年12月まで	2023年1月から 2023年6月まで	2023年7月から 2023年12月まで
割引率	6.25%	7.75%	7.75%	7.50%
リスク・フリー・レート (米10年国債金利)	2.33%	3.46%	3.67%	4.23%
リスク・マージン	3.92%	4.29%	4.08%	3.27%

5. 非経済前提

保険料、事業費、保険金・給付金、解約返還金、税金等のキャッシュフローは、契約消滅までの期間にわたり、保険種類別に、直近までの経験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、2.50%としています。

法人税率は、21.00%としています。

6. 為替レート

為替レートは以下のとおりです。

	2022年12月末	2023年12月末
米ドル	132.70 円	141.83 円

以上