

平成21年5月20日

第一生命保険相互会社
第一フロンティア生命保険株式会社

平成21年3月末エンベディッド・バリューの開示について

第一生命保険相互会社（社長 斎藤 勝利、以下「第一生命」）および第一フロンティア生命保険株式会社（社長 高野 茂徳、以下「第一フロンティア生命」）は、平成21年3月末におけるエンベディッド・バリューを以下のとおり開示いたします。

1. エンベディッド・バリューについて

エンベディッド・バリュー（Embedded Value：潜在価値と訳される。以下、EV）は、「貸借対照表上の純資産の部の金額に必要な修正を加えた修正純資産（注1）」と、「保有契約から生じる将来の税引後利益（法定の責任準備金積立を前提とし、一定水準の資本を維持する費用を控除した後の利益）の現在価値である保有契約価値（注2）」を合計したものであり、株主に帰属する企業価値を表す指標のひとつです。

現行の生命保険会社の法定会計では、新契約獲得から会計上の利益の実現までに時間がかかります。一方、EVでは、将来の利益貢献が新契約獲得時に認識されるため、法定会計による財務情報を補強することができると考えられています。

EVには複数の計算手法がありますが、今回第一生命および第一フロンティア生命が開示するEVはトラディショナル・エンベディッド・バリューと呼ばれるものです（欧州を中心に普及しつつある市場整合的評価に基づくEVについても研究を継続しております）。

（注1）修正純資産 = 純資産の部計（基金、評価・換算差額等合計、社外流出予定額を除く）+ 負債中の内部留保（価格変動準備金、危険準備金、配当準備金中の未割当額）（税引後）+ 一般貸倒引当金（税引後）+ 有価証券等（デリバティブ取引を含む）の含み損益（税引後）+ 土地の含み損益（税引後）+ 貸付金の含み損益（税引後）- 退職給付の未積立債務（税引後）

（注2）保有契約価値 = 将来の税引後利益の現在価値 - 資本コストの現在価値

「資本コスト」は、前提とするソルベンシー・マージン比率を維持していくために必要な資本等の額に対して割引率と運用利回りの差から生じる利息差です。第一生命は現在相互会社ですが、株式会社化および上場に関する方針を決定したことを踏まえ（平成20年3月27日付および同年12月25日付プレスリリース参照）、株式会社に準ずる資本コストを認識することとしています。

2. 各社の平成21年3月末EV

第一生命および第一フロンティア生命の各社単独でのEVは以下のとおりです。

(1) 第一生命

第一生命の平成21年3月末のEVは15,608億円となり、前年度末対比で16,269億円減少しました。

(単位：億円)

	平成20年3月末	平成21年3月末	増減
EV	31,877	15,608	▲16,269
修正純資産	24,999	11,708	▲13,290
保有契約価値	6,878	3,899	▲2,978
EV (うち当年度新契約分)	570	461	▲108

修正純資産が前年度末対比で13,290億円の大幅な減少となっているのは、主に、株式市場の低迷等により、有価証券の含み損益(税引後)が減少(▲9,537億円)した影響です。

保有契約価値が前年度末対比で2,978億円の大幅な減少となっているのは、主に、株式市場の低迷等を反映し、保有契約価値の計算に用いる前提条件である運用利回りを大幅に引き下げた影響です。

仮に前提条件を昨年度と同じとし、かつ追加責任準備金積立の影響(注1)を除いた場合、平成21年3月末の保有契約価値は6,675億円となり、対前年度末対比で202億円の減少となります。

(単位：億円)

	平成21年3月末	対前年度末増減
保有契約価値(前提条件を昨年度と同じとした場合)(注2)	6,675	▲202

(注1) 当社では平成19年度決算より、将来の保険金支払により確実に備えるため、追加責任準備金の積立を行っております。これは保有契約価値の増減において571億円のプラス要因となっています。

(注2) 平成21年3月末の保有契約価値(3,899億円)から前提条件変更の影響(▲3,347億円)、追加責任準備金積立の影響(571億円)を控除することにより算出されます。

(注3) 前提条件変更の影響については、「5. 平成20年3月末からの変動要因」もご参照下さい。

(2) 第一フロンティア生命

第一フロンティア生命の平成21年3月末のEVは1,289億円となり、前年度末対比で872億円増加しました(注1)。

(単位：億円)

	平成20年3月末	平成21年3月末	増減
EV(注2)	416	1,289	872
修正純資産	367	1,093	725
保有契約価値	49	196	146
EV(うち当年度新契約分) (注3)	▲34	▲209	▲175

(注1) 平成20年度に行った増資の影響を含みます。なお、変動要因の詳細については、「5. 平成20年3月末からの変動要因」をご参照下さい。

(注2) 第一フロンティア生命は第一生命から出資を受けているため、両社のEVの合計は第一生命グループのEVを表すものではありません。なお、第一生命からの出資比率は、平成20年3月末時点で100%、平成21年3月末時点で93.9%です。

(注3) 「EV(うち当年度新契約分)」がマイナスとなっている主な要因は、①開業後間もないことから、事業維持のための固定的経費が新契約から得られる収益に対して大きいこと、②米国のサブプライムローン問題に端を発する世界的な株式市場の低迷等を反映し、変額年金に係る最低保証給付の見込額が増大したこと、です。

3. 主要な前提条件

(1) E V計算上の主要な前提条件

①第一生命

項目	平成20年3月末	平成21年3月末
割引率	6.3% 期末のリスクフリーレート（10年国債利回り：1.28%）にリスクプレミアム（5.0%）を上乗せした数値をもとに設定。	6.3% 期末のリスクフリーレート（10年国債利回り：1.34%）にリスクプレミアム（5.0%）を上乗せした数値をもとに設定。
運用利回り	年度末の資産占率および資産毎の期待利回りに応じて設定（下表（2）参照）。	年度末の資産占率および資産毎の期待利回りに応じて設定（下表（2）参照）。
ソルベンシー・マージン比率	600%を将来にわたって維持する前提。	600%を将来にわたって維持する前提。
保険事故発生率	直近3年間の実績に基づき設定。	直近3年間の実績に基づき設定。
解約失効率	直近3年間の実績に基づき設定。	直近3年間の実績に基づき設定。
事業費率	直近1年間の実績に基づき設定。	直近1年間の実績に基づき設定。
実効税率	直近の実効税率に基づき設定（36.08%）。	直近の実効税率に基づき設定（36.08%）。
配当率	平成20年度配当率等に基づき設定	平成21年度配当率等に基づき設定

②第一フロンティア生命

項目	平成20年3月末	平成21年3月末
割引率	6.3% 期末のリスクフリーレート（10年国債利回り：1.28%）にリスクプレミアム（5.0%）を上乗せした数値をもとに設定。	6.3% 期末のリスクフリーレート（10年国債利回り：1.34%）にリスクプレミアム（5.0%）を上乗せした数値をもとに設定。
特別勘定資産収益率	保険種類ごとのポートフォリオおよび第一生命の資産毎の期待利回り等に基づき設定。	保険種類ごとのポートフォリオおよび第一生命の資産毎の期待利回り等に基づき設定。
ソルベンシー・マージン比率	600%を将来にわたって維持する前提。	600%を将来にわたって維持する前提。
保険事故発生率	過去の実績および第一生命の実績等に基づき設定。	過去の実績および第一生命の実績等に基づき設定。
解約失効率	過去の実績および第一生命の実績等に基づき設定。	過去の実績および第一生命の実績等に基づき設定。
事業費率	過去の実績および事業計画に基づき設定。	過去の実績および事業計画に基づき設定。
実効税率	直近の実効税率に基づき設定（36.21%）。	直近の実効税率に基づき設定（36.21%）。

(2) 資産毎の期待利回り (第一生命)

	平成20年3月末	平成21年3月末
短資	0.50%	0.10%
確定利付資産	1.54%	1.73%
国内株式	4.78%	3.35%
外国債券	3.78%	3.35%
その他資産	2.26%	1.24%
合計	2.26%	1.97%

4. 前提条件を変更した場合の影響 (センシティブティ)

前提条件を変更した場合の各社のEVへの影響は以下のとおりです。

(1) 第一生命

(単位：億円)

		EV増減額	EV額
割引率	6.3%→7.3%	▲510	15,098
	6.3%→5.3%	591	16,200
運用利回り	+0.25%	3,714	19,323
	-0.25%	▲3,747	11,861
ソルベンシー・マージン 比率	600%→700%	▲1,320	14,288
	600%→500%	877	16,485
事業費率	1.1倍	▲993	14,615
	0.9倍	987	16,596
解約失効率	1.1倍	▲335	15,273
	0.9倍	368	15,977
保険事故発生率	1.1倍	▲2,303	13,305
	0.9倍	2,344	17,953

(2) 第一フロンティア生命

(単位：億円)

		E V 増減額	E V 額
割引率	6.3%→7.3%	▲33	1,255
	6.3%→5.3%	36	1,325
特別勘定資産収益率	+0.25%	24	1,313
	-0.25%	▲25	1,263
ソルベンシー・マージン 比率	600%→700%	▲25	1,263
	600%→500%	25	1,314
事業費率	1.1倍	▲4	1,284
	0.9倍	4	1,293
解約失効率	1.1倍	2	1,292
	0.9倍	▲3	1,286
保険事故発生率	1.1倍	▲1	1,287
	0.9倍	1	1,290
特別勘定の資産価値が即時に10%下落		▲235	1,053

5. 平成20年3月末からの変動要因

平成20年3月末からのEVの変動要因は以下のとおりです。

(1) 第一生命

(単位：億円)

項目	金額
平成20年3月末EV	31,877
平成20年3月末EVからの期待収益(注1)	2,008
前提条件と平成20年度実績の差異(注2)	▲15,391
前提条件変更の影響(注3)	▲3,347
平成20年度新契約EV	461
平成21年3月末EV	15,608

(注1) EVの計算においては将来の収益を割引率で割り引いているため、時間の経過とともに割り引かれた価値が解放されることによるものが「平成20年3月末EVからの期待収益」です。

(注2) 当該差異には、有価証券の含み損益(税引後)の増減額(▲9,537億円)が含まれます。

(注3) 主に、将来の運用利回りを引き下げたことによるものです。

(2) 第一フロンティア生命

(単位：億円)

項目	金額
平成20年3月末EV	416
期中増資額	1,150
平成20年3月末EVからの期待収益	26
前提条件と平成20年度実績の差異	▲92
前提条件変更の影響	▲2
平成20年度新契約EV	▲209
平成21年3月末EV	1,289

6. 注意事項

EVの計算においては、リスクと不確実性を伴う将来の見通しを含んだ前提条件を使用するため、将来の実績がEVの計算に使用した前提条件と大きく異なる場合があります。従って、EVの使用にあたっては十分な注意を払っていただく必要があります。

7. 第三者意見

第一生命および第一フロンティア生命は、保険数理に関する専門的知識を有する第三者機関（アクチュアリーファーム）であるタワーズペリンに、各社のEVについて検証を依頼し、以下の意見書を受領しています。

第一生命の2009年3月31現在のエンベディッド・バリュウについてのタワーズペリンの意見

タワーズペリンのティリングハスト・インシュアランス・コンサルティング部門（以下「タワーズペリン」）は、第一生命保険相互会社（以下「第一生命」）によって計算された2009年3月31現在の第一生命のエンベディッド・バリュウに関して、適用された評価方法と前提および計算結果の検証を行いました。

第一生命は現在相互会社ですが、エンベディッド・バリュウの計算にあたっては、直近の配当方針を維持する前提で、株式会社の場合と同様の基準で価値を評価しています。

タワーズペリンの意見は以下のとおりです。

- 適用された評価方法は、従来から行われている保険数理的企業価値評価方法（決定論的シナリオによる将来収支予測結果に割引率を適用して計算基準日現在の価値を求める方法）に関する日本の業界実務と整合的なものです。
- 経済前提は相互に整合的であり、計算基準日時点の経済状況を参照して設定されています。
- 死亡率、発生率、継続率、事業費等の事業前提は、第一生命の事業の特性を考慮し、過去、現在および将来期待される実績を適切に反映して設定されています。
- タワーズペリンはさらにエンベディッド・バリュウの計算結果についても検証を行っています。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が、これらの検証の結果、タワーズペリンは、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。
- リスク評価は単一のリスク割引率および必要資本水準についての前提を適用する方法によって行われており、従来から行われている保険数理的企業価値評価方法に関する業界実務と整合的に行われています。このようなリスク評価は、各キャッシュフローについて市場で取引されている類似の金融商品と整合的に評価を行う方法（いわゆる市場整合的手法）とは必ずしも一致するものではありません。

タワーズペリンによる検証は、第一生命のエンベディッド・バリュウ開示のために行われたものであり、検証を行ってこれらの結論に至るに当たり、タワーズペリンは第一生命より提供された数多くの資料に大きく依拠しています。これら資料についてのタワーズペリンによる独立した確認作業は行われていません。

エンベディッド・バリュウの計算で使用する将来予測は、現在および将来の事業環境について設定された様々な前提に基づいて計算されますが、いかに前提が妥当に設定されていたとしても、実際の結果は予測結果から乖離するものであることにご留意ください。

また、エンベディッド・バリュウは市場価値についての意見を表明することを意図するものではなく、そのように解釈されるべきでもありません。

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、タワーズペリンは、弊社が行った検証作業や弊社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。

第一フロンティア生命の2009年3月31現在のエンベディッド・バリュースペリンの意見

タワーズペリンのティリングハスト・インシュアランス・コンサルティング部門（以下「タワーズペリン」）は、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」）によって計算された2009年3月31現在の第一フロンティア生命のエンベディッド・バリューに関して、適用された評価方法と前提および計算結果の検証を行いました。

タワーズペリンの意見は以下のとおりです。

- 適用された評価方法は、従来から行われている保険数理的企業価値評価方法（決定論的シナリオによる将来収支予測結果に割引率を適用して計算基準日現在の価値を求める方法）に関する日本の業界実務と整合的なものです。
- 経済前提は相互に整合的であり、計算基準日時点の経済状況を参照して設定されています。
- 死亡率、発生率、継続率、事業費等の事業前提は、第一フロンティア生命の事業の特性を考慮し、過去、現在および将来期待される実績を適切に反映して設定されています。
- タワーズペリンはさらにエンベディッド・バリューの計算結果についても検証を行っています。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が、これらの検証の結果、タワーズペリンは、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。
- リスク評価は単一のリスク割引率および必要資本水準についての前提を適用する方法によって行われており、従来から行われている保険数理的企業価値評価方法に関する業界実務と整合的に行われています。このようなリスク評価は、各キャッシュフローについて市場で取引されている類似の金融商品と整合的に評価を行う方法（いわゆる市場整合的手法）とは必ずしも一致するものではありません。

タワーズペリンによる検証は、第一フロンティア生命のエンベディッド・バリュー開示のために行われたものであり、検証を行ってこれらの結論に至るに当たり、タワーズペリンは第一フロンティア生命より提供された数多くの資料に大きく依拠しています。これら資料についてのタワーズペリンによる独立した確認作業は行われていません。

エンベディッド・バリューの計算で使用する将来予測は、現在および将来の事業環境について設定された様々な前提に基づいて計算されますが、いかに前提が妥当に設定されていたとしても、実際の結果は予測結果から乖離するものであることにご留意ください。

また、エンベディッド・バリューは市場価値についての意見を表明することを意図するものではなく、そのように解釈されるべきでもありません。

この意見は第一生命との契約に基づき、第一生命および第一フロンティア生命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、タワーズペリンは、弊社が行った検証作業や弊社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、第一生命および第一フロンティア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