

平成 25 年 8 月 9 日
株式会社かんぽ生命保険

平成 25 年 3 月末ヨーロッパ・エンベディッド・バリューの開示について

株式会社かんぽ生命保険（東京都千代田区、取締役兼代表執行役社長 石井雅実、以下「かんぽ生命」）は、かんぽ生命の現状をよりご理解いただくために、ヨーロッパ・エンベディッド・バリュー原則（以下「EEV 原則」）に従って計算した平成 25 年 3 月末におけるかんぽ生命のヨーロッパ・エンベディッド・バリュー（以下「EEV」）を開示いたします。

目次

1．EEV の概要.....	3
(1) EV について.....	3
(2) EEV について.....	3
(3) EEV の計算手法.....	3
2．旧簡易生命保険契約について.....	4
3．EEV の計算結果.....	5
(1) 修正純資産.....	5
(2) 保有契約価値.....	6
(3) 新契約価値.....	7
4．前年度末 EEV からの変動要因.....	8
5．感応度（センシティブティ）.....	10
6．注意事項.....	13
付録 A EEV の計算手法.....	14
付録 B EEV 計算における主な前提条件.....	17
付録 C 第三者意見.....	20
（参考資料）用語に関する説明・補足.....	21

1. EEV の概要

(1) EV について

エンベディッド・バリュー（以下「EV」）は対象事業に割り当てられた、資産及び負債から生じる株主への分配可能な利益の価値の見積りです。ただし、将来の新契約から生じる価値は含みません。この価値は、修正純資産及び保有契約価値で構成されるものです。

修正純資産は株主に帰属すると考えられる純資産（時価）であり、必要資本とフリー・サープラスで構成されるものです。

保有契約価値は、保有契約から将来発生すると見込まれる株主への分配可能な利益の評価日時点の現在価値であり、必要資本を維持するための費用等を控除したものです。

生命保険契約は、一般に販売時に多くのコストが発生するため、一時的には損失が発生するものの、契約が継続することで、将来にわたり生み出される利益によりそのコストを回収することが期待される収支構造となっています。現行の法定会計では、このような収支構造をそのまま各年度の損益として把握していますが、EV は、全保険期間を通じた損益を現在価値で評価することとなるため、現行の法定会計による財務情報では不足する情報を補うことができる指標の一つと考えています。

(2) EEV について

EV の開示に関する一貫性と透明性の改善を図る目的で、平成 16 年 5 月にヨーロッパの主要保険会社の CFO（最高財務責任者）の集まりである、CFO フォーラムが、EEV 原則及び指針（ガイドダンス）を制定しました。さらに、平成 17 年 10 月には、感応度及び開示に関連した指針（ガイドダンス）が追加されたものです。

(3) EEV の計算手法

今回の EEV の計算には、市場整合的手法を用いています。この手法は、資産または負債から発生するキャッシュ・フローを市場で取り引きされている金融商品と整合的に評価するものです。

EEV の計算において市場整合的手法を採用する会社が増えていることを受けて、平成 20 年 6 月に CFO フォーラムは「ヨーロピアン・インシュランス CFO フォーラム市場整合的エンベディッド・バリュー原則」(© Stichting CFO Forum Foundation 2008。以下「MCEV 原則」) を発表しました（平成 21 年 10 月改定）。

CFO フォーラムのメンバー会社には、この MCEV 原則による EV の計算が義務付けられる予定でしたが、現時点において、その定めはありません。

このような状況を踏まえ、かんぼ生命では EEV 原則に則り、市場整合的手法を用いて計算した EV を開示することとしました。

2．旧簡易生命保険契約について

かんぽ生命は、郵政民営化法（平成 17 年 10 月 21 日法律第 97 号）に基づき、平成 19 年 10 月 1 日に発足しました。また、旧日本郵政公社において平成 19 年 9 月末までに契約された簡易生命保険契約（以下「旧簡易生命保険契約」）は、独立行政法人郵便貯金・簡易生命保険管理機構（以下「管理機構」）に承継されるとともに、管理機構が負う保険責任のすべてについて、かんぽ生命が受再しています。

かんぽ生命は、旧簡易生命保険契約を他の保険契約と区分して管理しており、旧簡易生命保険契約に係る危険準備金及び価格変動準備金も区分して管理しています。

管理機構との再保険契約に基づき、この旧簡易生命保険契約から生じた利益（危険準備金及び価格変動準備金の戻入による利益も含みます。）に応じて、管理機構へ再保険配当をしており、これについては EEV の計算に反映しています。

旧簡易生命保険契約に係る危険準備金及び価格変動準備金は修正純資産には含めず、将来にわたって戻入する前提で保有契約価値に含めて計算しています。また、将来収益の計算において、旧簡易生命保険契約に係る資産は簿価評価しています（この取扱いは「EEV 原則の指針（ガイダンス）G10.10」で認められています。）

3. EEV の計算結果

(単位:億円)

	平成24年3月末	平成25年3月末	増減
EEV	28,123	28,662	539
修正純資産	16,539	22,422	5,882
保有契約価値	11,583	6,240	5,342

	平成23年度	平成24年度	増減
新契約価値	1,692	1,816	123

(1) 修正純資産

修正純資産は、資産の市場価値のうち、契約者に対する負債及びその他の負債の価値を超過する部分であり、株主に帰属すると考えられる価値です。金利低下に伴う有価証券の含み損益の増加を主な理由として、修正純資産は5,882億円増加し、2兆2,422億円となりました。修正純資産の内訳は以下のとおりです。

(単位:億円)

	平成24年3月末	平成25年3月末	増減
修正純資産	16,539	22,422	5,882
純資産の部計 ^(注1)	12,372	13,110	737
負債中の内部留保 ^(注2)	1,300	2,108	808
一般貸倒引当金	0	0	0
有価証券の含み損益 ^(注3)	4,492	10,924	6,431
貸付金の含み損益 ^(注3)	230	416	186
不動産の含み損益 ^(注3)	31	33	2
退職給付の評価に関する未認識 数理計算上の差異	30	38	8
上記項目に係る税効果	1,855	4,142	2,286

(注1) 「付録A EEV の計算手法 1. 対象事業」に記載のとおり、計算対象に子会社を含めているため、連結貸借対照表の純資産の部合計を計上しています。ただし、その他の包括利益累計額合計を除いています。

(注2) 危険準備金、価格変動準備金等の合計額を計上しています。ただし、旧簡易生命保険契約に係る部分を除いています。

(注3) 時価評価されていない資産の含み損益です。ただし、旧簡易生命保険契約に係る部分を除いています。

(2) 保有契約価値

保有契約価値は、保有契約の評価日時点における価値を表したもので、保有契約から将来発生すると見込まれる株主への分配可能な利益を現在価値に割り引いています。金利低下を主な理由として、保有契約価値は5,342億円減少し、6,240億円となりました。保有契約価値の内訳は以下のとおりです。

(単位:億円)

	平成24年3月末	平成25年3月末	増減
保有契約価値	11,583	6,240	5,342
確実性等価将来利益現価	15,972	11,176	4,795
オプションと保証の時間価値	3,210	3,581	370
必要資本を維持するための費用	3	5	2
非フィナンシャル・リスクに係る費用	1,174	1,349	175

(3) 新契約価値

新契約価値は、当期間に獲得した新契約の契約獲得時点における価値を表したものです。新契約価値の内訳は以下のとおりです。

(単位：億円)

	平成23年度	平成24年度	増減
新契約価値	1,692	1,816	123
确实性等価将来利益現価	2,057	2,121	64
オプションと保証の時間価値	296	233	62
必要資本を維持するための費用	25	27	1
非フィナンシャル・リスクに係る費用	42	44	1

なお、新契約マージン（新契約価値の保険料収入現価に対する比率）は以下のとおりです。

(単位：億円)

	平成23年度	平成24年度	増減
新契約価値	1,692	1,816	123
保険料収入現価 ^(注)	51,752	53,793	2,040
新契約マージン	3.27%	3.38%	0.11 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。

4. 前年度末 EEV からの変動要因

(単位：億円)

	修正純資産	保有契約価値	EEV
平成 24 年 3 月末 EEV	16,539	11,583	28,123
(1) 平成 24 年 3 月末 EEV の調整	169	-	169
平成 24 年 3 月末 EEV (調整後)	16,370	11,583	27,954
(2) 平成 24 年度新契約価値	-	1,816	1,816
(3) 期待収益 (リスク・フリー・レート分)	12	788	801
(4) 期待収益 (超過収益分)	13	78	92
(5) 保有契約価値からの移管	410	410	-
うち平成 24 年 3 月末保有契約	527	527	-
うち平成 24 年度新契約	117	117	-
(6) 前提条件 (非経済前提) と実績の差異	291	17	308
(7) 前提条件 (非経済前提) の変更	-	738	738
(8) 前提条件 (経済前提) と実績の差異	5,907	8,338	2,430
平成 25 年 3 月末 EEV	22,422	6,240	28,662

(1) 平成 24 年 3 月末 EEV の調整

かんぼ生命は平成 24 年度において 169 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) 平成 24 年度新契約価値

新契約価値は、平成 24 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わしたものであり、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、必要資本を維持する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平成 24 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。

(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。この項目は、その期待される超過収益を表します。平成 24 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。

(5) 保有契約価値からの移管

平成 24 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、平成 24 年 3 月末の保有契約から期待される平成 24 年度の利益と、平成 24 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平成 24 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

平成 24 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、平成 24 年度の実績の差額です。

（ 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、平成 25 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、平成 24 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、平成 24 年度の実績および平成 25 年度以降の見積もりの変更を含みます。

修正純資産の増加は、主に金利低下により有価証券の含み損益が増加したことによるものです。保有契約価値の減少は、主に金利低下によるものです。

5．感応度（センシティブティ）

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。

（単位：億円）

前提条件	EEV	増減額
平成25年3月末EEV	28,662	-
感応度1：リスク・フリー・レート50bp上昇	31,022	2,359
感応度2：リスク・フリー・レート50bp低下	24,221	4,441
感応度3：株式・不動産価値10%下落	28,566	95
感応度4：事業費率（維持費）10%減少	29,534	871
感応度5：解約失効率10%減少	29,085	422
感応度6：保険事故発生率（死亡保険）5%低下	29,484	821
感応度7：保険事故発生率（年金保険）5%低下	27,461	1,201
感応度8：必要資本を法定最低水準に変更	28,666	4
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	28,662	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	26,411	2,251

感応度1から3について、修正純資産の変動額は以下のとおりです。また、感応度4から10については、保有契約価値のみの変動額となります。

（単位：億円）

前提条件	増減額
感応度1：リスク・フリー・レート50bp上昇	5,989
感応度2：リスク・フリー・レート50bp低下	4,355
感応度3：株式・不動産価値10%下落	48

新契約価値の感応度

(単位：億円)

前提条件	新契約価値	増減額
平成 24 年度新契約価値	1,816	-
感応度 1：リスク・フリー・レート 50bp 上昇	2,230	414
感応度 2：リスク・フリー・レート 50bp 低下	1,354	461
感応度 3：株式・不動産価値 10% 下落	1,816	-
感応度 4：事業費率（維持費）10% 減少	1,901	85
感応度 5：解約失効率 10% 減少	1,920	104
感応度 6：保険事故発生率（死亡保険）5% 低下	1,870	54
感応度 7：保険事故発生率（年金保険）5% 低下	1,816	0
感応度 8：必要資本を法定最低水準に変更	1,835	19
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	1,816	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	1,720	95

感応度 1：リスク・フリー・レート 50bp 上昇

- ・ リスク・フリー・レート（フォワード・レート）が 50bp 上昇（各年限とも上昇）した場合の影響を表しています。債券・貸付金等、金利の変動により時価が変動する資産を再評価するとともに、将来の運用利回りや割引率を変動させて保有契約価値を再計算します。
- ・ EEV 原則では、リスク・フリー・レートの変動幅を 100bp として感応度を開示することとされていますが、現在の日本の金利水準等を踏まえ、50bp の変動幅で計算します（感応度 2 も同様です。）

感応度 2：リスク・フリー・レート 50bp 低下

- ・ リスク・フリー・レート（フォワード・レート）が 50bp 低下（各年限とも低下）した場合の影響を表しています。
- ・ なお、リスク・フリー・レートが 0% を下回る場合は 0% としています。

感応度 3：株式・不動産価値 10% 下落

- ・ 株式及び不動産の評価日時点の価格が 10% 下落した場合の影響を表しています。

感応度 4：事業費率（維持費）10% 減少

- ・ 事業費率（契約維持に係るもの）が 10% 減少した場合の影響を表しています。

感応度 5：解約失効率 10% 減少

- ・ 解約失効率が 10% 減少（基本となる解約失効率に 90% を乗じた水準）した場合の影響を表しています。

感応度 6：保険事故発生率（死亡保険）5% 低下

- ・ 死亡保険について、保険事故発生率（死亡率・罹患率）が 5% 低下（基本となる保険事故発生率に 95% を乗じた水準）した場合の影響を表しています。

感応度 7：保険事故発生率（年金保険）5%低下

- ・ 年金保険について、保険事故発生率が5%低下（基本となる保険事故発生率に95%を乗じた水準）した場合の影響を表しています。

感応度 8：必要資本を法定最低水準に変更

- ・ 必要資本を法定最低水準（ソルベンシー・マージン比率 200%水準）に変更した場合の影響を表しています。

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

- ・ オプションと保証の時間価値の計算に使用する、株式オ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。

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

- ・ オプションと保証の時間価値の計算に使用する、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。

6．注意事項

EEV 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多くの前提条件を使用し、それらの多くは個別会社の管理能力を超えた領域に属するものです。また、将来の実績が EEV の計算に使用した前提条件と大きく異なる場合もあり得ます。

これらの理由により、本 EEV 開示は、EEV 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なく、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。

付録 A EEV の計算手法

かんぼ生命が平成 24 年 3 月末及び平成 25 年 3 月末の EEV を計算するために使用した方法及び前提は市場整合的手法であり、平成 16 年 5 月に CFO フォーラムにより制定された EEV 原則とその指針（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、かんぼ生命及びその子会社の取り扱う生命保険事業です。

なお、かんぼ生命は生命保険事業のみを取り扱っています。

また、かんぼ生命は日本郵政グループの一員ですが、本計算はかんぼ生命単独の計算となっています。

2．修正純資産の計算方法

修正純資産は、貸借対照表の純資産の部の金額に対して、以下の調整を加えて計算します。

なお、修正純資産から必要資本を控除したものがフリー・サープラスと呼ばれます。

- ・ 貸借対照表上では時価評価されていない資産・負債（保険契約負債を除く。）についても、原則、時価評価します。
- ・ 退職給付の評価に関する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に加えています。
- ・ 負債のうち、純資産に加算することが妥当と考えられるものを加えます。具体的には、危険準備金、価格変動準備金及び一般貸倒引当金です（ただし、旧簡易生命保険契約に係るものを除きます。「2．旧簡易生命保険契約について」をご参照下さい。）
- ・ 修正純資産は、原則として時価評価するため、貸借対照表において時価評価されていない満期保有目的の債券などの有価証券等、貸付金、不動産等についても原則として時価評価を行い、これらの含み損益を税引後に換算したうえで修正純資産に加えています（ただし、旧簡易生命保険契約に係るものを除きます。「2．旧簡易生命保険契約について」をご参照下さい。）

3．保有契約価値の計算方法

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、必要資本を維持するための費用及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。

新契約価値についても同様に計算します。

4．確実性等価将来利益現価

確実性等価将来利益現価は、最良推計（ベスト・エスティメイト）による前提に基づき、将来キャッシュ・フローを決定論的手法により計算したもので、すべての資産の運用利回りの前提をリスク・フリー・レートとし、将来利益をリスク・フリー・レートで割り引いた現在価値です。

なお、旧簡易生命保険契約に係る資産評価については、「2．旧簡易生命保険契約について」をご参照ください。

EEV 及び新契約価値における確実性等価将来利益現価の計算では、将来の資産運用リスクのプレミアム（例えば、株式や債券などに期待されるリスク・フリー・レートを超過する投資収益率）

は反映されません。この価値には、契約者配当等のオプションと保証の本源的価値も反映していますが、オプションと保証の時間価値は反映されず、別途、計算します。

5．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、最良推計（ベスト・エスティメイト）による前提に基づいた値（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的に計算された将来の税引後利益現価の平均との差として計算します。

オプションと保証の時間価値は、以下のような要素を勘案しています。

- ・ 有配当保険に係る配当オプション

有配当保険においては、発生した損益に対して、株主への分配可能な利益には、非対称性が存在します。例えば、大きな利益が発生した場合には、契約者配当を多く支払うことから、利益のすべてが株主には帰属しません。一方、大きな損失が発生した場合には、契約者に追加の負担が生じないため、損失のすべてが株主負担となります。契約者配当は、収益状況に応じた一定割合を還元するように設定しているため、シナリオによって異なった金額となります。

- ・ 動的解約

経済の状況等に応じて、契約者はさまざまな行動を取るオプションを有しています。ここでは、金利水準により契約者の解約行動が変化することを反映しています。

6．必要資本を維持するための費用

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資産運用管理のための費用を認識しています。

EEV 原則において、この必要資本は法定最低水準以上であることが求められています。日本における法定最低水準の資本要件はソルベンシー・マージン比率 200%であることから、かんぽ生命では、必要資本を維持するための費用の計算にあたり、ソルベンシー・マージン比率 600%に相当する金額を必要資本としています。

なお、日本におけるソルベンシー・マージン基準では、一定の範囲内で、全期チルメル式責任準備金相当額超過額をマージンに反映することが規定されており、本計算においてもこれを反映しています。また、保有契約価値の計算において、旧簡易生命保険契約に係る危険準備金及び価格変動準備金を含めて評価しており、これらの準備金がマージンに含まれるため、かんぽ生命の平成 24 年 3 月末及び平成 25 年 3 月末における必要資本はゼロとなりました。ただし、これらの準備金は将来戻入されることを想定しているため、将来における必要資本は必ずしもゼロではありません。

7．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、すべてのリスクを勘案して EEV を計算することが求められています。

一部の非フィナンシャル・リスクについては、最良推計（ベスト・エスティメイト）による前提だけでは EEV に与える様々な影響を十分に反映できない場合があり、EEV の計算において、非フィナンシャル・リスクに係る費用として認識するという補正が必要となります。このような例として、オペレーショナル・リスクや大災害リスク等が挙げられます。

また、将来、剰余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。

かんぽ生命では、簡易モデルによって非フィナンシャル・リスクに係る費用を推定しています。

8．新契約価値の計算方法

平成 24 年度の新契約価値は、当期間に獲得した新契約の獲得時点における価値を、保有契約価値と同様の手法により計算しています。

計算対象は、新契約及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。また、経済前提は平成 24 年 9 月末時点のもの、非経済前提は保有契約価値と同一の期末時点のものを用いています。

なお、平成 23 年度の新契約価値も同様の手法により計算しています。

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、かんぽ生命の保有資産等を考慮し、リスク・フリー・レートとして、評価日時点の国債を使用しています。

計算に使用したリスク・フリー・レート（スポット・レート換算）の年限別数値は以下のとおりです。30年を超える期間については、フォワード・レートを一定としています。

保有契約価値の計算に用いるリスク・フリー・レート

期間	平成 24 年 3 月 31 日	平成 25 年 3 月 31 日
1 年	0.104%	0.069%
2 年	0.123%	0.049%
3 年	0.173%	0.076%
4 年	0.250%	0.102%
5 年	0.332%	0.148%
10 年	1.050%	0.557%
15 年	1.600%	1.112%
20 年	1.914%	1.566%
25 年	1.998%	1.631%
30 年	2.106%	1.678%

（データ：Bloomberg 補正後）

新契約価値の計算に用いるリスク・フリー・レート

期間	平成 23 年 9 月 30 日	平成 24 年 9 月 30 日
1 年	0.121%	0.110%
2 年	0.136%	0.104%
3 年	0.194%	0.118%
4 年	0.310%	0.139%
5 年	0.395%	0.209%
10 年	1.080%	0.819%
15 年	1.609%	1.437%
20 年	1.862%	1.794%
25 年	1.972%	1.963%
30 年	2.075%	2.080%

（データ：Bloomberg 補正後）

(2) 経済シナリオ（リスク中立シナリオ）

金利モデル

金利モデルとして、1ファクターHull-Whiteモデルを構築しました。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、各年度末の市場にキャリブレーションされており、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(日本円)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。

保有契約価値の計算に用いるインプライド・ボラティリティ

オプション期間	スワップ期間	平成 24 年 3 月 31 日	平成 25 年 3 月 31 日
5 年	5 年	34.8%	45.0%
5 年	7 年	31.7%	38.0%
5 年	10 年	29.4%	30.9%
7 年	5 年	30.1%	35.9%
7 年	7 年	29.5%	31.2%
7 年	10 年	27.1%	27.3%
10 年	5 年	26.8%	27.0%
10 年	7 年	26.3%	25.3%
10 年	10 年	26.2%	23.6%

(データ：Bloomberg)

新契約価値の計算に用いるインプライド・ボラティリティ

オプション期間	スワップ期間	平成 23 年 9 月 30 日	平成 24 年 9 月 30 日
5 年	5 年	36.0%	36.0%
5 年	7 年	33.2%	31.2%
5 年	10 年	30.8%	26.2%
7 年	5 年	30.9%	28.2%
7 年	7 年	29.3%	25.9%
7 年	10 年	28.4%	23.3%
10 年	5 年	27.7%	23.6%
10 年	7 年	27.5%	22.6%
10 年	10 年	27.3%	21.6%

(データ：Bloomberg)

その他資産種類のボラティリティ

円金利資産以外の株式、外国債券、不動産等については資産占率が小さいことから、金利スワップション(日本円)のインプライド・ボラティリティを適用しています。なお、「4. 感応度(センシティブティ)」中の感応度9および感応度10の計算において、これらの資産は金利スワップションの影響を受けるものとして取り扱っています。

なお、将来の新規購入資産は、負債特性を踏まえた年限での運用を想定しています。

(3) 期待収益計算上の期待収益率

「前年度末 EEV からの変動要因」の期待収益(超過収益分)の計算に用いた主な資産の期待収益率(リスク・フリー・レート分と超過収益分の合計)は以下のとおりです。

国債	0.104%：1年国債金利
短資	0.104%：1年国債金利
政府保証債・地方債	0.136%：1年国債金利＋信用スプレッド（0.032%）
普通社債等	0.283%：1年国債金利＋信用スプレッド（0.179%）

2．非経済前提

保険料、事業費、保険金・給付金、解約返戻金、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、直近までの経験値及び期待される将来の実績を勘案して（最良推計（ベスト・エスティメイト）による前提）予測しています。

事業費

- ・ 事業費の前提は、各事業年度の事業費実績を基に算出し、子会社に係るルック・スルー調整を行っています。
なお、将来の事業費の改善については織り込んでいません。
- ・ 消費税法の改正に伴い将来の消費税が増税される（平成 26 年 3 月までは 5 %、平成 26 年 4 月から平成 27 年 9 月までは 8 %、平成 27 年 10 月以降は 10%）ものとしています。
なお、平成 24 年 3 月末の EEV 及び平成 23 年度の新契約価値の計算においても将来の消費税が増税されるものとしています。
- ・ 将来のインフレ率はゼロとしています。

契約者配当

- ・ 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、管理機構への再保険配当については、管理機構との再保険契約に基づく額を支払うこととしています。

実効税率

- ・ 直近の実効税率に基づき、以下の税率を用いています。
平成 24 年度～平成 26 年度 33.33%
平成 27 年度以降 30.78%

付録 C 第三者意見

かんぼ生命では、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、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、株式会社かんぼ生命保険（以下「かんぼ生命」）の平成 24 年 3 月 31 日現在および平成 25 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、平成 24 年 3 月 31 日現在および平成 25 年 3 月 31 日現在のエンベディッド・バリュー、平成 23 年度および平成 24 年度に販売された新契約の価値、平成 24 年度中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、

- ・ 本開示資料に記述される計算方法は、かんぼ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的評価および、必要資本を維持するための費用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かんぼ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。

この意見はかんぼ生命との契約に基づき、かんぼ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、かんぼ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

(参考資料)用語に関する説明・補足

用語	説明・補足
オプションと保証の時間価値	<p>オプションと保証の価値は、本源的価値と時間価値の2つの要素に分かれます。本源的価値は、評価日時点の条件のまま、オプションを評価した場合の価値です。</p> <p>本源的価値がオプションの権利行使日までに増大する可能性があり、その変動への追加的価値のことを時間価値と言います。</p>
確実性等価将来利益現価	<p>確実性等価将来利益現価は、最良推計(ベスト・エスティメイト)による前提に基づいて、通常、リスク・フリー・レートを運用利回りとして決定論的に将来収支予測を行い、これをリスク・フリー・レートで割り引いた現在価値として計算します。</p>
確率論的手法	<p>ある確率分布に基づいて、将来の可能な結果について考えられる範囲にわたって考慮する手法です。オプションと保証の時間価値の計算においては、ある確率分布に基づいて1組のシナリオが生成され、シナリオごとに将来予測を行っています。</p>
最良推計(ベスト・エスティメイト)による前提	<p>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て、将来実現される期待値を与える前提です。</p>
独立行政法人郵便貯金・簡易生命保険管理機構	<p>旧日本郵政公社において平成19年9月末までに契約された簡易生命保険の契約を引き継ぎ、これらの契約を管理し、債務を確実に履行するために平成19年10月に設立されました。</p> <p>なお、かんぽ生命は、旧簡易生命保険契約に係る保険責任のすべてを受再しています。</p>
必要資本を維持するための費用	<p>生命保険事業を行っていくために、保険負債を超過して必要となる資本を維持するための費用です。市場整合的手法の場合、運用利回り前提も割引率もリスク・フリー・レートであるため、必要資本に係る運用収益に対する税金および資産運用管理のための費用が構成要素となります。</p>
非フィナンシャル・リスクに係る費用	<p>非フィナンシャル・リスクは、最良推計(ベスト・エスティメイト)による前提でカバーされない保険リスク、オペレーショナル・リスク等の経済要因以外のリスクが該当します。EEV原則では、すべてのリスクを考慮するように求められており、非フィナンシャル・リスクに係る費用を明示的に反映することが広く行われています。</p>
フリー・サープラス	<p>修正純資産のうち、生命保険事業を行うために必要な金額(必要資本)を超える金額です。</p>
郵政民営化	<p>平成19年10月1日、郵政民営化関連法により、日本郵政株式会社と4つの事業会社(郵便事業株式会社、郵便局株式会社、株式会社ゆうちょ銀行、株式会社かんぽ生命保険)に分かれ、民営化されました。</p> <p>その後、郵政民営化法等の一部を改正する等の法律が公布されたことにより、平成24年10月1日から郵便事業株式会社と郵便局株式会社が統合され、日本郵便株式会社となりました。</p>
ルック・スルー調整	<p>グループ内の子会社・関連会社と対象契約の管理等に関する取引をしている場合に、その取引によりグループ内の会社に発生する実績および将来の損益をEEVに反映するという考え方です。</p>