

2022年3月末市場整合的エンベディッド・バリューの開示

ソニー生命保険株式会社（社長 萩本 友男）は、生命保険事業の企業価値を評価する指標の一つとして、European Insurance CFO Forum Market Consistent Embedded Value Principles^①（以下、MCEV Principles）に準拠した2022年3月末における市場整合的エンベディッド・バリュー（Market Consistent Embedded Value、以下「MCEV」）を以下のとおり開示します。

要 約

当年度末（2022年3月末）のMCEVは以下のとおりです。なお、MCEVのうち当年度（2021年度）に獲得した新契約の価値のことを以下、新契約価値と呼びます。

（単位：億円）

	2022年3月末	2021年3月末	増減
MCEV	20,663	19,665	997
修正純資産	15,044	19,131	▲4,087
保有契約価値	5,618	533	5,085

	2021年度	2020年度	増減
新契約価値	1,394	686	707

当社は、ソニーライフ・ウィズ生命保険株式会社（以下、「ソニーライフ・ウィズ生命」）を2021年4月1日付で吸収合併しました。これにより、当年度末の開示から、ソニーライフ・ウィズ生命の合併後のMCEVを開示します。合併による影響は、2. 6. (1)をご参照ください。

また、円金利において終局金利に収束する期間を20年から30年に変更しております。この変更による影響は、2. 6. (10)および3. 1. (1)をご参照ください。この変更は、当年度の新契約価値には反映されず、来年度（2022年度）の新契約価値から反映されます。

以 上

^① Copyright © Stichting CFO Forum Foundation 2008

目次

1. はじめに.....	3
1. 1 MCEV について.....	3
1. 2 対象事業.....	3
1. 3 取締役会による認証.....	3
1. 4 第三者機関によるレビューについての意見書.....	3
1. 5 MCEV Principles への準拠.....	4
1. 6 MCEV の定義.....	4
1. 7 リスクフリーレートに国債レートを用いることについて.....	4
2. MCEV の計算結果.....	6
2. 1 MCEV の計算結果.....	6
2. 2 修正純資産.....	6
2. 3 保有契約価値.....	7
2. 4 新契約価値.....	8
2. 5 新契約マージン.....	8
2. 6 前年度からの変動要因分析.....	9
2. 7 センシティブティ（感応度分析）.....	12
3. 前提条件.....	16
3. 1 経済要因に係る前提条件.....	16
3. 2 将来の資産配分.....	22
3. 3 その他の前提条件.....	22
4. MCEV の計算方法.....	25
4. 1 対象事業.....	25
4. 2 子会社および関連会社の取扱方法.....	25
4. 3 再保険の取り扱い.....	25
4. 4 5年ごと利差配当契約の取り扱い.....	25
4. 5 MCEV.....	25
4. 6 修正純資産.....	25
4. 7 必要資本.....	26
4. 8 フリー・サープラス.....	26
4. 9 保有契約価値.....	27
4. 10 新契約価値.....	27
4. 11 確実性等価利益現価.....	27
4. 12 オプションと保証の時間価値.....	27
4. 13 フリクショナル・コスト.....	28
4. 14 ヘッジ不能リスクに係る費用.....	28
4. 15 資本コスト率.....	28
5. 第三者機関によるレビューについての意見書.....	29
6. 用語集.....	31

1. はじめに

1. 1 MCEV について

このプレスリリースは、当社の生命保険事業に係る経済価値とその変動要因に関する情報を提供することを主な目的とするものです。

ヨーロッパの主要保険会社の CFO (Chief Financial Officer) が参加する CFO フォーラムにより、2004 年 5 月にヨーロッパ・エンベディッド・バリュー (European Embedded Value、以下「EEV」) 原則が公開されてから、ヨーロッパの大手生命保険会社を中心として EEV の開示が広く行われるようになりました。EEV 原則では伝統的なエンベディッド・バリュー (Traditional Embedded Value) に対する批判への対応 (オプションと各種保証に係るコストの適切な評価、他社との比較可能性の向上等) が図られ、これを機に市場整合的な評価手法の導入も進み、ヨーロッパの大手保険会社の多くが市場整合的な手法に基づく EEV を公表するようになりました。

しかしながら、EEV 原則では、MCEV を含め多様な計算手法が許容されていました。ヨーロッパの保険会社の多くが財務報告の一環として MCEV を公表し、内部管理ツールとしても使用するに至り、CFO フォーラムは、MCEV ディスクロージャーの基準を国際的に統一することで EV 情報を投資家にとって有益かつ適切なものとするべく、2008 年 6 月に MCEV Principles を公表しました。CFO フォーラムは 2016 年 5 月に MCEV Principles の改訂を行い、条件付きで EU ソルベンシー II の手法を認める事項を加えています。

当社では 2008 年 3 月末時点からこの MCEV Principles に準拠した MCEV を開示しています。

1. 2 対象事業

当社および当社の子会社、関連会社が行う事業を対象としています。ただし、子会社および関連会社については以下の額を修正純資産の計算に反映しています。

- SA Reinsurance Ltd.²は、IFRS に基づく財務諸表における純資産の部の合計額
- Sony Life Singapore Pte.Ltd.は、日本の会計基準に基づく帳簿価格に為替評価の含み損益相当額 (税効果後) を考慮した額
- それ以外の会社については日本の会計基準に基づく帳簿価額

1. 3 取締役会による認証

当社の取締役会は、ここに開示する EV は、1. 5 に記載されている非準拠項目を除き、MCEV Principles に定められた手法に準拠して計算されていることを認証します。

1. 4 第三者機関によるレビューについての意見書

当社は、MCEV 評価について専門的な知識を有する第三者機関 (アクチュアリー・ファーム) であるミリマン・インク (Milliman, Inc.) に算出手法、前提条件および算出結果のレビューを依頼し、意見書を受領しています。意見書の詳細については 5. をご参照ください。

² SA Reinsurance Ltd. 解散および清算の日程につきまして、2021 年 9 月末を予定しておりましたが、現時点で未定であります。

1. 5 MCEV Principles への準拠

当社の MCEV は MCEV Principles に定められる算出手法および前提条件に則って算出しました。MCEV Principles への準拠にあたって留意すべき事項は以下のとおりです。

- MCEV Principles では参照金利としてスワップレートを用いることと定められていますが、本 MCEV 計算値では参照金利として国債レートを用いています。
- 本 MCEV 計算値は、当社の親会社であるソニーフィナンシャルグループ株式会社の連結ベースの値ではなく、当社のみに係る計算値です。
- 当社単体の計算値であるため、MCEV Principles に定める Group MCEV の計算は行っていません。
- 当社の子会社および持分法適用の関連会社については、生命保険事業としての評価は行わず、以下の額を修正純資産の計算に反映しました。
 - ・ SA Reinsurance Ltd.は、IFRS に基づく財務諸表における純資産の部の合計額
 - ・ Sony Life Singapore Pte.Ltd.は、日本の会計基準に基づく帳簿価格に為替評価の含み損益相当額（税効果後）を考慮した額
 - ・ それ以外の会社については日本の会計基準に基づく帳簿価額

1. 6 MCEV の定義

MCEV Principles によると MCEV は以下のとおり定義されています。

MCEV は対象事業のリスク全体について十分な考慮をした上で、対象事業に割り当てられた資産から発生する現在および将来における株主への分配可能利益を現在価値評価したものです。MCEV は、金融市場で取引される金融商品の価格と整合的に評価した EV と言えます。

MCEV は修正純資産と保有契約価値から構成されています。

修正純資産は、計算基準日において対象事業に割り当てられた資産で、その時価が法定責任準備金およびその他の負債を超過する額として計算されています。修正純資産は必要資本とフリー・サープラスに分けられます。

保有契約価値は確実性等価利益現価、オプションと保証の時間価値、フリクショナル・コスト、そしてヘッジ不能リスクに係る費用から構成されています。確実性等価利益現価は対象事業から発生する将来キャッシュ・フローに基づく利益の現在価値のことで、オプションと保証の時間価値は保険契約に内在したオプションと保証の時間価値をリスク中立シナリオに基づいて確率論的に評価したものです。また、フリクショナル・コストは、将来の各時点における必要資本をサポートする資産の運用に係る経費および税金の現在価値を意味し、ヘッジ不能リスクに係る費用とは、将来の当該リスクに係る資本を維持するために必要な費用を現在価値評価したものです。なお、上記の 4 項目はすべて税引後で評価したものになります。

各用語の詳細については 4. をご参照ください。

1. 7 リスクフリーレートに国債レートを用いることについて

EU ソルベンシー II では、リスクフリーレートが満たすべき性質をいくつか示しています。そのうちの以下の点を考慮して、リスクフリーレートとしてはスワップレートではなく、国債レートを用いるこ

ととしています。

- 信用リスクがないこと

円については、日本政府が変動相場制のもとで通貨発行権を保持しており、円建国債は最も信用リスクが低い金融資産と考えられます。

- 実用性

これは、現実に投資可能でその収益を実際にリスクフリーの状態で確保できるかという観点です。当社は経済価値ベースのリスク管理に取り組んでいますが、金利リスクの管理（ALM）においてスワップ取引を利用した ALM を行うには、現行会計や現行ソルベンシー規制からの制約、上述の信用リスク等の問題があるため、現実には ALM は国債を中心に行っています。

- 流動性

国債は、30年・40年といった長期の年限においても、高い流動性があります。

また、米ドルおよび豪ドルのリスクフリーレートについても国債レートを用いています。

当年度末 MCEV に対するリスクフリーレートをスワップレートとした場合の影響は、2.7をご参照ください。

2. MCEV の計算結果

2. 1 MCEV の計算結果

当年度末の MCEV は、新契約の獲得などにより 997 億円の増加となりました。金利の上昇により修正純資産は大きく減少し、保有契約価値は大きく増加しましたが、ALM の効果によりその多くは相殺されています。

(単位：億円)

	2022 年 3 月末	2021 年 3 月末	増減
MCEV	20,663	19,665	997
修正純資産	15,044	19,131	▲4,087
保有契約価値	5,618	533	5,085

2. 2 修正純資産

修正純資産は、計算基準日において対象事業に割り当てられた資産で、その時価が法定責任準備金およびその他の負債を超過する額として計算されています。具体的には、日本の会計基準に基づき、貸借対照表の純資産の部の合計額に、価格変動準備金、危険準備金、一般貸倒引当金、共同保険式再保険に係る再保険借（将来の利益相当額）、満期保有目的債券の含み損益、責任準備金対応債券の含み損益、土地・建物の含み損益を加え、退職給付の未積立債務、無形固定資産（除くのれん）、のれんを控除した後、これら前 10 項目の税効果相当額を差し引いて、子会社および関連会社の評価損益を加えたものです。当年度末の修正純資産は、金利の上昇による満期保有目的債券の含み益の減少等により、4,087 億円の減少となりました。その内訳は以下のとおりです。

(単位：億円)

	2022 年 3 月末	2021 年 3 月末	増減
修正純資産	15,044	19,131	▲4,087
純資産の部合計	4,619	5,183	▲564
価格変動準備金	593	558	35
危険準備金	1,731	1,168	563
一般貸倒引当金	0	0	0
共同保険式再保険に係る再保険借	14	18	▲4
満期保有目的債券の含み損益	11,839	16,390	▲4,551
責任準備金対応債券の含み損益	▲734	348	▲1,083
土地・建物の含み損益	1,336	1,210	126
退職給付の未積立債務	15	14	0
無形固定資産（除くのれん）	▲313	▲295	▲18
のれん	▲1	-	▲1
前 10 項目に係る税効果相当額	▲4,054	▲5,435	1,381
子会社および関連会社の評価損益	▲0	▲29	29

当社の必要資本は、日本の法定最低水準の資本要件であるソルベンシー・マージン比率 200%を維持するために必要な資本の額と、経済価値ベースの内部モデルから算定されるリスク対応資本の額の大きい方としています。当年度末の必要資本は、主に金利の上昇により経済価値ベースの負債が減少したことにより減少しています。

(単位：億円)

	2022年3月末	2021年3月末	増減
修正純資産	15,044	19,131	▲4,087
フリー・サープラス	12,053	11,600	452
必要資本	2,991	7,531	▲4,540

2.3 保有契約価値

保有契約価値は確実性等価利益現価から、オプションと保証の時間価値、フリクショナル・コストおよびヘッジ不能リスクに係る費用を控除した額です。当年度末の保有契約価値は、主に金利の上昇により、5,085億円の増加となりました。一方、上記の2.1、2.2のとおり、ALM目的で保有する債券の価額は、保有契約価値の変化を相殺するように動くことにご留意ください。保有契約価値の内訳は以下のとおりです。

(単位：億円)

	2022年3月末	2021年3月末	増減
保有契約価値	5,618	533	5,085
確実性等価利益現価	11,622	6,261	5,361
オプションと保証の時間価値	▲2,154	▲1,633	▲521
フリクショナル・コスト	▲110	▲252	141
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲3,738	▲3,842	103

2. 4 新契約価値

新契約価値は、当年度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、将来獲得すると見込まれる新契約の価値は含んでいません。

当年度の新契約価値は、好調な新契約の獲得や新契約マージンの上昇により 707 億円の増加となりました。その内訳は以下のとおりです。

(単位：億円)

	2021 年度	2020 年度	増減
新契約価値	1,394	686	707
確実性等価利益現価	1,719	828	890
オプションと保証の時間価値	▲108	▲75	▲32
フリクショナル・コスト	▲2	▲1	▲0
ヘッジ不能リスクに係る費用	▲257	▲201	▲55
その他の損益	42	136	▲94

2. 5 新契約マージン

収入保険料現価に対する新契約価値の比率である新契約マージンは以下のとおりです。なお、収入保険料現価の計算は新契約価値計算と同様の前提条件を用いて計算したもので、再保険料控除前の保険料に基づきます。当年度の新契約マージンは、前年度末開示より反映した保険事故発生率トレンドの反映やそれに伴う保険リスクの係数の見直し等の反映や商品構成の変化等により上昇しました。

(単位：億円)

	2021 年度	2020 年度	増減
新契約価値	1,394	686	707
収入保険料現価	18,157	13,523	4,634
新契約マージン	7.7%	5.1%	2.6 ポイント

新契約年間保険料と収入保険料現価の関係は以下のとおりです。

(単位：億円)

	2021 年度	2020 年度	増減
一時払新契約保険料	2,497	1,144	1,352
平準払新契約年間保険料 ³	1,047	1,030	16
平均年間保険料係数 ⁴	14.95	12.01	2.94

³ 平準払新契約年間保険料は 1 回分の保険料に 1 年間の払込回数に乗じて算出しています。

⁴ 平均年間保険料係数は (新契約収入保険料現価 - 一時払新契約保険料) / 平準払新契約年間保険料として計算されます。

2. 6 前年度からの変動要因分析

前年度末からの MCEV の変動要因は以下のとおりです。

(単位：億円)

	フリー・ サープラス	必要資本	保有契約 価値	MCEV
前年度末 MCEV	11,600	7,531	533	19,665
前年度末 MCEV の調整	▲464	67	19	▲377
調整後 MCEV	11,135	7,599	552	19,288
当年度新契約価値	30	12	1,351	1,394
保有契約価値からの貢献 (リスクフリーレートの割り戻し)	▲14	▲9	197	173
保有契約価値からの貢献 (当年度の期待超過収益)	9	6	55	71
保有契約価値および必要資本から フリー・サープラスへの移管	▲149	▲401	551	—
うち当年度新契約価値からの移管	▲706	—	706	—
保険関係の前提条件と実績の差異	1,351	▲1,399	▲16	▲64
保険関係の前提条件の変更	356	▲356	405	405
保険事業に係るその他の要因に基づく差異	▲1	1	▲2	▲2
保険事業活動による MCEV 増減	1,583	▲2,148	2,543	1,978
経済的前提条件と実績の差異	▲665	▲2,459	2,522	▲602
その他の要因に基づく差異	—	—	—	—
MCEV 増減総計	917	▲4,607	5,065	1,375
当年度末 MCEV の調整	—	—	—	—
当年度末 MCEV	12,053	2,991	5,618	20,663

(1) 前年度末 MCEV の調整

株主配当による減額（350 億円）およびソニーライフ・ウィズ生命と合併した影響が反映されていません。

合併した影響には、ソニーライフ・ウィズ生命と SA Reinsurance Ltd.（以下、「SA Re」）の再保険契約の解約による影響を含めております。SA Re は、ソニーライフ・ウィズ生命と再保険契約を締結し、変額年金保険に係る最低保証リスクに係るヘッジオペレーションを行い、両社が一体となって年金ビジネスを行ってきました。当社とソニーライフ・ウィズ生命の合併後、SA Re が行ってきた当該機能は、存続会社である当社で担い、SA Re の役割が終了したことを考慮し、当影響を含めております。

(2) 当年度新契約価値

当年度に新契約を獲得したことによる増加額が反映されています。計算方法については4. 10をご参照ください。

(3) 保有契約価値からの貢献（リスクフリーレートの割り戻し）

前年度末 MCEV からのリスクフリーレートによる割り戻しの他に、オプションと保証の時間価値およびヘッジ不能リスクに係る費用の当年度の解放分を含んでいます。

(4) 保有契約価値からの貢献（当年度の期待超過収益）

普通社債、貸付、株式、不動産等の資産を保有していることにより、リスクフリーレートを超えて期待される超過収益を反映しています。当年度期待超過収益を計算するために使用した期待利回りは、前年度末における資産残高に、当社における市場環境見通しや、当年度の運用計画を反映させて作成し、▲0.042%です。

(5) 保有契約価値および必要資本からフリー・サープラスへの移管

当年度利益に係る保有契約価値からフリー・サープラスへの移管および必要資本の増減によるフリー・サープラスの増減を表しています。前者の利益の移管には、前年度末 MCEV 計算で当年度に実現されると想定した期待利益の移管と、(2)で加算された当年度新契約価値で計算された当年度利益の移管が含まれています。

本項目は MCEV 内部の移管を表すものであり、MCEV 自体が増減することはありません。

(6) 保険関係の前提条件と実績の差異

前年度末 MCEV 計算で当年度に実現されると想定した期待利益のうち保険関係収益に係る前提と実績値の差異と、当年度末保有契約のうち、前年度末に保有していた契約の残存に係る前提と実績の差異による MCEV への影響を表しています。当年度は、必要資本が 1,399 億円減少していますが、これは新契約単独で評価されていた新契約の必要資本が既契約の必要資本と合算されたときのリスク統合効果によるものです。

(7) 保険関係の前提条件の変更

保険事故発生率、解約・失効率、事業費率等の実績に基づき、将来の前提条件を変更したことによる影響を表しています。当年度は、解約・失効率の低下等の保有契約価値の減少要因があったものの、保険事故発生率の改善等が上回り、保有契約価値は増加しました。解約・失効率の低下による保有契約価値の減少は、円金利が低水準であることによりリスクフリーレートが法定責任準備金の予定利率を下回る状態となっている契約について、継続率が上昇したことによるものです。

(8) 保険事業に係るその他の要因に基づく差異

MCEV の計算に使用するモデルの改善・修正等による影響を反映しています。

(9) 保険事業活動による MCEV 増減

(2) ~ (8) の合計額です。

(10) 経済的前提条件と実績の差異

市場金利やインプライド・ボラティリティ等の経済的前提条件が前年度末 MCEV 計算時点（新契約価値の場合は新契約価値計算時点）の市場環境に織り込まれた想定値と異なることにより将来価値が変化した影響および前年度末 MCEV で当年度に実現されると想定した期待資産運用収益が実績と異なることによる影響を表しています。

保有契約価値は、金利の上昇、株価およびインプライド・ボラティリティの変動を含む市場環境の変化による経済シナリオのアップデートにより、確実性等価利益現価が 3,237 億円増加、オプションと保証の時間価値が 315 億円増加、フリクショナル・コストが 125 億円減少、ヘッジ不能リスクに係る費用が 218 億円減少した他、インフレ率の上昇による将来事業費の増加により 567 億円減少に加え、終局金利への収束期間の変更による影響で 175 億円減少しました。

修正純資産の減少の主な要因は、金利の上昇による国債の価格下落です。必要資本の減少の主な要因は金利の上昇による経済価値ベースの負債の減少であり、これに伴いフリクショナル・コストとヘッジ不能リスクに係る費用が減少しています。

修正純資産と保有契約価値が大きく変化していますが、ALM の効果により両者はお互いを相殺するように変化することにご留意ください。MCEV トータルの変動額は、金利の上昇等による 139 億円の増加、インフレ率の上昇による 567 億円の減少と、終局金利への収束期間の変更による 175 億円の減少に分解されます。

(11) その他の要因に基づく差異

当年度は対象がありません。

(12) 当年度末 MCEV 調整

当年度は対象がありません。

2. 7 センシティブティ（感応度分析）

前提条件を変更した場合の MCEV および新契約価値へのセンシティブティは以下のとおりです。

MCEV へのセンシティブティ

（単位：億円）

前提条件	前提条件等 の変化	MCEV	変化額	変化率
ベースケース	なし	20,663	—	—
金利	50bp 低下	21,075	411	2%
	50bp 上昇	20,048	▲615	▲3%
	スワップ	16,529	▲4,133	▲20%
株式・不動産の時価	10%下落	20,490	▲172	▲1%
株式・不動産の インプライド・ ボラティリティ	25%上昇	20,224	▲439	▲2%
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	20,368	▲295	▲1%
維持費	10%減少	20,971	307	1%
解約・失効率	×0.9	20,832	169	1%
死亡率	死亡保険： ×0.95	21,363	699	3%
	第三分野・ 年金：×0.95	20,528	▲134	▲1%
罹患率	×0.95	21,364	700	3%
必要資本	法定最低水準	20,725	61	0%
為替レート	10%円高	20,512	▲151	▲1%

MCEV の変化額のうち修正純資産と保有契約価値の内訳は以下のとおりです。なお、記載のないものについては保有契約価値のみが変化しており、修正純資産は変化していません。

（単位：億円）

前提条件	前提条件等 の変化	MCEV	修正純資産	保有契約価値
金利	50bp 低下	411	10,259	▲9,848
	50bp 上昇	▲615	▲8,886	8,271
株式・不動産の時価	10%下落	▲172	63	▲236
為替レート	10%円高	▲151	279	▲430

新契約価値へのセンシティブティ

(単位：億円)

前提条件	前提条件等 の変化	新契約 価値	変化額	変化率
ベースケース	なし	1,394	—	—
金利	50bp 低下	1,316	▲77	▲6%
	50bp 上昇	1,443	49	4%
	スワップ	1,266	▲127	▲9%
株式・不動産の時価	10%下落	1,392	▲1	▲0%
株式・不動産の インプライド・ ボラティリティ	25%上昇	1,372	▲21	▲2%
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	1,380	▲13	▲1%
維持費	10%減少	1,412	18	1%
解約・失効率	×0.9	1,497	103	7%
死亡率	死亡保険： ×0.95	1,464	70	5%
	第三分野・ 年金：×0.95	1,392	▲1	▲0%
罹患率	×0.95	1,414	20	1%
必要資本	法定最低水準	1,394	0	0%
為替レート	10%円高	1,355	▲38	▲3%

(1) 金利へのセンシティブリティ

国内・海外の国債カーブが直ちに平行シフトした場合およびスワップのイールドカーブを用いた場合のインパクトを表しています。保有債券等の時価が変動して修正純資産が変化すると同時に、金利ならびに割引率、保有債券の満期に伴い将来購入する新発債券の応募者利回り、株式等の運用利回り等が変化することにより保有契約価値も変化します。ただし、スワップのイールドカーブを用いた場合では修正純資産の値は変動させていません。

ALM 目的で保有する債券により、修正純資産が保有契約価値の変化を相殺する方向に動くことにご留意ください。

MCEV Principles では金利が $\pm 100\text{bp}$ 変動した場合のセンシティブリティの開示が例示されていますが、日本における金利水準を踏まえ、 $\pm 50\text{bp}$ のセンシティブリティを計算しています。また、金利低下のセンシティブリティにおいては、下限を設けていません。なお、センシティブリティシナリオの作成にあたって、金利モデルにおけるボラティリティに関わるパラメータはベースケースと同一とし、金利の期間構造に関わるパラメータのみ変化させました。超長期部分の金利の補外は、終局金利の水準を変えずに行いました。

なお、新契約価値へのセンシティブリティについては、新契約価値に含まれるプレヘッジ資産の含み損益の変化も反映しています。プレヘッジの詳細は、4. 10をご参照ください。

(2) 株式・不動産の時価へのセンシティブリティ

株式や不動産の時価が直ちに下落した場合のインパクトを表しています。株式、不動産の時価が変動して修正純資産が変化すると同時に、資産額が変化することにより保有契約価値も変化します。

(3) 株式・不動産のインプライド・ボラティリティへのセンシティブリティ

オプションと保証の時間価値を算出するときに使用する株式のインプライド・ボラティリティが上昇したときのインパクトを表しています。株式のインプライド・ボラティリティを変化させると、オプションと保証の時間価値が変化するため保有契約価値が変化します。

(4) 金利スワップションのインプライド・ボラティリティへのセンシティブリティ

オプションと保証の時間価値を算出するときに使用する金利スワップションのインプライド・ボラティリティが変化したときのインパクトを表しています。オプションと保証の時間価値が変化するため保有契約価値が変化します。

(5) 維持費へのセンシティブリティ

維持費が減少した場合のインパクトを表しています。維持費には保有契約から将来時点で当社のライフプランナー（営業社員）等に支払う販売手数料は含まれていません。

(6) 解約・失効率へのセンシティブティ

解約・失効率が低下した場合のインパクトを表しています。

(7) 死亡率へのセンシティブティ

死亡率が低下した場合のインパクトを表しています。死亡保険と第三分野・年金に与える影響がそれぞれ異なるため、個別に死亡率へのインパクトを開示します。第三分野・年金としては、災害死亡、傷害、がん、医療、介護に関する給付を主たる給付とする主契約・特約および個人年金を対象としました。なお、マネジメント・アクションの反映は行っていません。

(8) 罹患率へのセンシティブティ

第三分野商品の疾病等への罹患率が低下した場合のインパクトを表しています。

(9) 必要資本へのセンシティブティ

必要資本を、法定最低水準の資本要件であるソルベンシー・マージン比率 200%を維持する水準とした場合のインパクトを表しています。

(10) 為替レートへのセンシティブティ

為替レートが直ちに円高となった場合のインパクトを表しています。外貨建資産および負債が変動して修正純資産が変化すると同時に、保有契約価値も変化します。

(11) その他

センシティブティに関する注意事項は以下のとおりです。

- フリクショナル・コストおよびヘッジ不能リスクに係る費用は、(9) 必要資本へのセンシティブティにおいてフリクショナル・コストを変動させていることを除いて、その他のセンシティブティでは変動させていません。
- 子会社および関連会社の価値は、(2) 株式・不動産の時価へのセンシティブティおよび(10) 為替レートへのセンシティブティにおいて子会社および関連会社の株式を変動させていることを除いて、その他のセンシティブティでは変動させていません。
- 同時に複数の前提条件を変更した場合のインパクトはそれぞれの項目のインパクトの合計とはなりません。

3. 前提条件

3. 1 経済要因に係る前提条件

MCEV の計算では 2022 年 3 月末の経済要因に係る前提条件を使用しています。

(1) リスクフリーレート（無リスク金利）

確実性等価プロジェクションにおいては、参照金利として 2022 年 3 月末における日本国債、米国債および豪州国債の金利を用いています。

キャッシュ・フローが合理的に予測可能であり非流動的であるため流動性プレミアムを適用することが適切であると考えられる対象商品がないことから、リスクフリーレートに流動性プレミアムは加算していません。

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。具体的には、終局金利を 3.5%、補外開始年度を 40 年目（米ドルおよび豪ドル：30 年目）とし、41 年目（米ドルおよび豪ドル：31 年目）以降のフォワードレートは、30 年間で終局金利の水準に収束するように Smith-Wilson 法により補外しています。これらは主に ICS の議論を参考に設定しました。

当年度末より円金利において終局金利に収束する期間を 20 年から 30 年に変更しています。これは、主に ICS における収束期間の下限（30 年）を考慮したことによるものです。

なお、補外開始年度を 40 年目（米ドルおよび豪ドルの場合は 30 年目）とした理由は以下のとおりです。

- ・ 年限 40 年（米ドルおよび豪ドル：30 年）の国債は高い流動性があり、市場データが取得可能であること
- ・ 当社は年限 30～40 年（米ドル：30 年）の国債を多く保有しており、資産と負債の評価の整合性を確保すること

計算に使用した主な期間のリスクフリーレート（パーレート換算）は以下のとおりです。

期間	日本円		米ドル		豪ドル	
	2022年 3月末	2021年 3月末	2022年 3月末	2021年 3月末	2022年 3月末	2021年 3月末
1年	▲0.08%	▲0.13%	1.61%	0.06%	1.03%	0.07%
5年	0.04%	▲0.08%	2.46%	0.94%	2.60%	0.88%
10年	0.22%	0.10%	2.34%	1.74%	2.84%	1.79%
20年	0.70%	0.48%	2.60%	2.31%	3.17%	2.52%
30年	0.91%	0.67%	2.45%	2.41%	3.24%	2.72%
40年	0.95%	0.69%	2.49%	2.51%	3.26%	2.81%
50年	1.20%	1.02%	2.58%	2.60%	3.28%	2.86%
60年	1.41%	1.26%	2.65%	2.66%	3.29%	2.90%
70年	1.54%	1.41%	2.69%	2.69%	3.29%	2.92%
80年	1.63%	1.50%	2.71%	2.72%	3.30%	2.94%

（データ：日本国債は財務省（補外後）、米国債および豪州国債は Bloomberg（補外後））

また、2.7（1）のスワップ金利によるセンシティブリティの補外開始年度および収束期間はベースケースと同一としています。

スワップ金利によるセンシティブリティの計算に使用したリスクフリーレート（パーレート換算）は以下のとおりです。

期間	日本円	米ドル	豪ドル
	2022年3月末	2022年3月末	2022年3月末
1年	▲0.00%	1.69%	1.35%
5年	0.10%	2.25%	2.96%
10年	0.25%	2.13%	3.10%
20年	0.53%	2.10%	3.08%
30年	0.69%	1.97%	2.90%
40年	0.75%	2.11%	2.91%
50年	1.02%	2.25%	2.95%
60年	1.26%	2.34%	2.99%
70年	1.41%	2.40%	3.01%
80年	1.50%	2.44%	3.02%

（データ：Bloomberg（補外後））

(2) 金利モデル

金利モデルは 2022 年 3 月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 1,000 シナリオを使用しています。これらのシナリオはミリマン・インク (Milliman, Inc.) によって生成されたものを使用しています。推計に使用した金利スワップションのインプライド・ボラティリティは以下のとおりです。

スワップ 期間	オプション 期間	日本円	米ドル	豪ドル	ユーロ	英ポンド
1 年	1 年	18.9	138.4	135.6	111.9	131.0
10 年	1 年	28.6	99.8	98.9	83.9	101.9
10 年	10 年	35.8	73.7	65.7	67.6	74.1
10 年	20 年	40.0	60.0	55.0	57.6	67.3
20 年	1 年	42.3	92.2	94.5	83.1	100.8
20 年	10 年	42.4	65.1	59.3	62.0	67.8
20 年	20 年	43.7	54.0	51.7	51.0	60.1

(データ : Bloomberg)

スワップ 期間	オプション 期間	日本円	米ドル	豪ドル	ユーロ	英ポンド
1 年	1 年	9.2	31.7	33.1	18.4	32.0
10 年	1 年	17.3	81.1	80.6	49.6	65.4
10 年	10 年	26.6	64.8	57.9	56.3	58.7
10 年	20 年	28.8	54.3	50.4	52.5	54.7
20 年	1 年	25.1	78.9	78.5	55.2	67.3
20 年	10 年	30.5	60.0	54.4	52.9	56.7
20 年	20 年	33.1	49.2	46.0	47.5	51.4

(データ : Markit)

(3) 為替・株式のインプライド・ボラティリティ

取得データは期間の異なる複数のオプションから算出したスポットレート of インプライド・ボラティリティです。なお、インプライド・ボラティリティはすべてアット・ザ・マネーのものです。

為替、株価指数ともに期間 10 年超のデリバティブは流動性が低いため、11 年目以降のフォワード・インプライド・ボラティリティは 10 年目と同一として設定しました。

推計に使用したインプライド・ボラティリティは以下のとおりです。

2022年3月末

期間	為替				株式			
	米ドル /円	豪ドル /円	ユーロ /円	英ポンド /円	日本 TOPIX	米国 S&P	ユーロ SX5E	英国 FTSE
1年	8.2%	12.5%	9.5%	10.3%	19.2%	21.0%	21.5%	17.7%
5年	8.5%	13.5%	10.0%	11.3%	18.3%	21.3%	19.3%	17.6%
10年	8.9%	13.8%	10.4%	12.4%	18.2%	22.3%	20.5%	18.5%

(データ：為替は Bloomberg、株式は Markit)

2021年3月末

期間	為替				株式			
	米ドル /円	豪ドル /円	ユーロ /円	英ポンド /円	日本 TOPIX	米国 S&P	ユーロ SX5E	英国 FTSE
1年	6.8%	10.7%	7.3%	8.9%	18.9%	18.6%	16.9%	16.3%
5年	7.3%	11.3%	8.2%	9.8%	18.6%	20.7%	17.8%	16.9%
10年	9.3%	12.5%	9.4%	10.7%	18.9%	22.5%	18.6%	17.4%

(データ：為替は Bloomberg、株式は Markit)

(4) 相関係数

相関係数は市場統合的なデータが存在しないため、2017年4月から2022年3月末までの5年間における各指数の月次リターンから相関係数を計算しました。

主要な相関係数は、以下のとおりです。

2022年3月末

	日本円 金利 1年	米ドル 金利 1年	ユーロ 金利 1年	英ポンド 金利 1年	米ドル /円	ユーロ /円	英ポンド /円	TOPIX	S&P	SX5E	FTSE
日本円 金利 1年	1.00	0.01	0.28	0.13	0.12	0.41	0.28	0.23	0.04	▲0.02	0.02
米ドル 金利 1年	0.01	1.00	0.28	0.56	0.33	0.22	0.31	0.28	0.31	0.29	0.46
ユーロ 金利 1年	0.28	0.28	1.00	0.32	0.30	0.40	0.48	0.46	0.36	0.29	0.28
英ポンド 金利 1年	0.13	0.56	0.32	1.00	0.30	0.33	0.51	0.21	0.20	0.29	0.20
米ドル /円	0.12	0.33	0.30	0.30	1.00	0.44	0.41	0.41	0.04	0.20	0.26
ユーロ /円	0.41	0.22	0.40	0.33	0.44	1.00	0.70	0.47	0.33	0.35	0.30
英ポンド /円	0.28	0.31	0.48	0.51	0.41	0.70	1.00	0.56	0.52	0.56	0.35
TOPIX	0.23	0.28	0.46	0.21	0.41	0.47	0.56	1.00	0.71	0.73	0.69
S&P	0.04	0.31	0.36	0.20	0.04	0.33	0.52	0.71	1.00	0.82	0.71
SX5E	▲0.02	0.29	0.29	0.29	0.20	0.35	0.56	0.73	0.82	1.00	0.84
FTSE	0.02	0.46	0.28	0.20	0.26	0.30	0.35	0.69	0.71	0.84	1.00

(データ：日本円金利は財務省、その他は Bloomberg)

2021年3月末

	日本円 金利 1年	米ドル 金利 1年	ユーロ 金利 1年	英ポンド 金利 1年	米ドル /円	ユーロ /円	英ポンド /円	TOPIX	S&P	SX5E	FTSE
日本円 金利 1年	1.00	0.09	0.21	0.12	0.30	0.49	0.36	0.28	0.08	0.01	▲0.07
米ドル 金利 1年	0.09	1.00	0.11	0.48	0.26	0.23	0.34	0.41	0.41	0.47	0.47
ユーロ 金利 1年	0.21	0.11	1.00	0.23	0.02	0.23	0.28	0.31	0.25	0.23	0.14
英ポンド 金利 1年	0.12	0.48	0.23	1.00	0.14	0.26	0.42	0.31	0.22	0.34	0.08
米ドル /円	0.30	0.26	0.02	0.14	1.00	0.63	0.63	0.51	0.06	0.29	0.11
ユーロ /円	0.49	0.23	0.23	0.26	0.63	1.00	0.76	0.57	0.26	0.38	0.13
英ポンド /円	0.36	0.34	0.28	0.42	0.63	0.76	1.00	0.61	0.41	0.47	0.09
TOPIX	0.28	0.41	0.31	0.31	0.51	0.57	0.61	1.00	0.73	0.76	0.62
S&P	0.08	0.41	0.25	0.22	0.06	0.26	0.41	0.73	1.00	0.78	0.70
SX5E	0.01	0.47	0.23	0.34	0.29	0.38	0.47	0.76	0.78	1.00	0.81
FTSE	▲0.07	0.47	0.14	0.08	0.11	0.13	0.09	0.62	0.70	0.81	1.00

(データ：日本円金利は財務省、その他は Bloomberg)

(5) 為替

外貨建資産の時価、米ドル建保険および豪ドル建保険の評価額は2022年3月末の為替レート（TTM: 電信仲値相場）により日本円に換算しました。主要通貨の為替レートは次のとおりです。

	2022年3月末	2021年3月末
1米ドル	122.39円	110.71円
1豪ドル	92.00円	84.36円
1ユーロ	136.70円	129.80円
1英ポンド	160.89円	152.23円

3. 2 将来の資産配分

(1) 一般勘定資産配分

個人保険、個人年金については無配当区分、利差配当区分、積立利率変動型終身保険区分、外貨建保険区分に分類して区分経理を行っています。確率論的手法を行うときの一般勘定資産配分は各区分で2022年3月末の資産構成割合に基づき設定し、以後この資産構成割合を維持しています。

(2) 特別勘定資産配分

特別勘定内では複数のファンドを持っており、プロジェクション開始時点のファンド配分は2022年3月末のファンド配分比率に基づき設定し、以後この配分比率を維持するための調整は行っていません。

3. 3 その他の前提条件

保険事故発生率、解約・失効率、事業費率等の前提条件は2022年3月末のベスト・エスティメイトに基づき、商品ごとに設定しました。ベスト・エスティメイト前提とは過去、現在の実績および将来期待される前提条件を考慮することによって設定されます。前提条件に対して将来期待される変化は、十分な根拠が見込まれるときだけ考慮されるものです。保険事故発生率については、改善および悪化トレンドを織り込みましたが、それ以外に使用したベスト・エスティメイト前提には将来期待される変化は見込まれていません。各前提条件の設定方法は次のとおりです。

(1) 保険事故発生率

直近3年間の実績等に基づき設定した保険事故発生率にトレンドを反映しました。死亡率については改善トレンドを、トレンドが確認できた第三分野発生率については改善トレンドおよび悪化トレンドを反映しています。

(2) 解約・失効率

ベースとなる解約・失効率は直近5年間の実績等に基づき設定しており、金利水準または運用パフォーマンスに応じた動的前提も設定しています。動的前提を設定している商品は以下のとおりです。

- 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（米ドル建保険を含む）
- 無配当養老保険（米ドル建保険を含む）
- 無配当学資保険
- 変額年金保険

なお、変額保険以外については、金利や最低保証額に対する積立金の水準と解約・失効率の関係について、当社の実績データから明確な相関関係が確認できていないため、類似商品の実績や国内外の実務の動向を参考とし、動的解約率の設定を行いました。当該商品の動的解約率については、今後とも実績データの動向を注視しつつ、類似商品の実績や国内外の実務の動向を参考にしながら改善を図ってまいります。

(3) 保険料自在払込型商品

保険料自在払込型商品の保有契約はないため、特段の前提条件を使用していません。

(4) 更新率

過去の更新実績に基づき設定しました。なお、更新後の逆選択による保険事故発生率の悪化も反映しています。

(5) 事業費率

直近1年間の事業費の実績と直近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）を設定しました。なお、直近3年間の減価償却費から、将来、経常的に発生しないと考えられる一時的な費用を除いた金額の平均額を、将来生じるシステム関連費用等として、ユニットコストに反映しています。一時的に発生した費用として減価償却費から除外した費用は2億円（2021年度ベース）で、システム更改等による費用です。

MCEV Principles では、対象事業の管理のためにグループ内の他の企業でコストが生じている場合、その損益についてもルックスルーで評価することが求められています。親会社であるソニーフィナンシャルグループ株式会社との関係では、同社に支払う経営管理料をユニットコストに含めています。また、子会社であるソニー生命ビジネスパートナーズ株式会社からサービスの提供を受けていますが、その対価として同社に支払う外注委託費はユニットコストに含めています。その他、子会社、関連会社との関係では、子会社、関連会社の管理のために当社に生じているコストをユニットコストに含めることとしています。これ以外のルックスルーの効果は考慮していません。

前年度末の開示では、直近の2020年度実績に基づくユニットコストが新型コロナウイルス感染症の影響によりベスト・エスティメイト前提として適切でないかと判断し一年前の2019年度実績に基づくユ

ユニットコストを使用しました。詳細は、前年度末開示資料を参照ください。新契約価値は、前年度末の事業費前提を使用する手法をとっているため、当年度の新契約価値は 2019 年度実績に基づくユニットコストを使用しております。当年度の新契約価値を例年どおり 2020 年度事業費の実績に基づくユニットコストによる計算を行った場合、新契約価値は 256 億円減少し、新契約マージンは 1.4 ポイント低下します。

(6) 実効税率

28.00%としました。

(7) 消費税率

10%として事業費の増加を反映しました。

(8) インフレ率

当初 40 年間のインフレ率は、10 年物インフレスワップ金利を参考に、0.795%としました。41 年目以降のインフレ率については、リスクフリーレート of 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することとしました。

4. MCEV の計算方法

4. 1 対象事業

当社および当社の子会社、関連会社が行う事業を対象としています。

4. 2 子会社および関連会社の取扱方法

子会社および関連会社については以下の額を修正純資産の計算に反映しています。

- SA Reinsurance Ltd.は、IFRS に基づく財務諸表における純資産の部の合計額で 11 億円です。
- Sony Life Singapore Pte.Ltd.は、日本の会計基準に基づく帳簿価額に為替評価の含み損益相当額（税効果後）を加算した額で 5 億円です。
- それ以外の会社については日本の会計基準に基づく帳簿価額で 40 億円です。

子会社および関連会社の価値はこれ以外には含まれず、その他の結果はすべて当社単体の結果となります。

4. 3 再保険の取り扱い

保有契約の一部に再保険を活用しているため、プロジェクトにおいては再保険料を費用、再保険金および出再保険受入手数を収入として計上しています。なお、日本の会計基準では、共同保険式再保険で収受した出再保険受入手数の一部は再保険借に計上され、利益認識が繰り延べられています。そのため、修正純資産の計算においては、共同保険式再保険に係る再保険借の金額を加算しています。

4. 4 5年ごと利差配当契約の取り扱い

2021 年度決算と同様の配当率設定方法に基づき、将来の運用利回りの水準に応じた配当を勘案して確実性等価利益現価およびオプションと保証の時間価値に反映しています。

4. 5 MCEV

MCEV は対象事業のリスク全体について十分な考慮をした上で、対象事業に割り当てられた資産から発生する株主への分配可能利益の現在価値のことで、修正純資産と保有契約価値から構成されています。

4. 6 修正純資産

修正純資産は、計算基準日において対象事業に割り当てられた資産で、その時価が法定責任準備金およびその他の負債を超過する額として計算されています。具体的には、日本の会計基準に基づき、貸借対照表の純資産の部の合計額に、価格変動準備金、危険準備金、一般貸倒引当金、共同保険式再保険に係る再保険借（将来の利益相当額）、満期保有目的債券の含み損益、責任準備金対応債券の含み損益、土地・建物の含み損益を加え、退職給付の未積立債務、無形固定資産（除くのれん）およびのれんを控除した後、これら前 10 項目の税効果相当額を差し引いて、子会社および関連会社の評価損益を加えたものです。修正純資産は必要資本とフリー・サープラスに分けられます。

4. 7 必要資本

MCEV Principles では、必要資本とは、保有契約に係る債務の履行のため法定負債に相当する資産に加えて保持すべき資産額であり、株主への分配が制限される性質のものとされています。その水準は、法定の最低水準と会社の内部目標水準のどちらか大きい方とされています。会社の内部目標水準とは、営業上あるいはリスク管理上会社が必要とみなす水準ないし会社が目指す信用格付けを得るために必要とされる水準を言います。

当社の必要資本は、日本の法定最低水準の資本要件であるソルベンシー・マージン比率 200%を維持するために必要な資本の額と、経済価値ベースの内部モデルから算定されるリスク対応資本の額の大きい方としています。当年度末の必要資本は後者から生じています。

内部モデルから算定される必要資本は、経済価値ベースの負債と経済価値ベースのリスク量の合計額のうち、法定責任準備金（除く危険準備金）を上回る部分です。経済価値ベースのリスク量は、1年 VaR99.5%水準とし、EU ソルベンシー II や日本国内における経済価値ベースのソルベンシー規制動向を参考にし、当社のリスク特性を考慮した内部モデルを採用しています。

当年度末の経済価値ベースのリスク量は税後換算で 8,720 億円です。なお、税後換算で使用した実効税率は 28.00%です。必要資本は 2,991 億円となり、これは法定最低水準の必要資本の 631.1%に相当します。

今後も当社の保険事故発生率等のデータの分析や、国際会計基準の動向や経済価値ベースの保険負債の評価方法やソルベンシー・マージン基準の動向等、国内外の状況を勘案し、必要に応じて内部モデルの見直しを検討していきます。内部モデルの計測対象とする主要なリスクの計測手法は、以下のとおりです。

(1) 市場リスク

当社の抱える市場リスクの特性を踏まえ、EU ソルベンシー II の標準的手法に従って計測したリスク量や従来の計測方法によるリスク量では信頼水準 99.5%のリスク量として不十分と考えられる項目について、適宜変更しています。

円金利リスクについては、イールドカーブの変動リスクをより精緻にとらえるために、主成分分析を用いる方法（イールドカーブの形状変化を平行移動・傾き・曲率の 3 成分に分解し、成分ごとにイールドカーブにショックを与える方法）を採用しています。

(2) 保険リスク

死亡率の悪化または改善、罹患率の悪化、解約・失効率の変動等により保険前提が変動することによる経済価値ベースの保険負債の変動をリスク量として算出しています。自社の経験データ等に基づき、自社のリスク特性を反映した内部モデルを使用しています。

(3) オペレーショナルリスク

EU ソルベンシー II の標準的手法に準じます。

4. 8 フリー・サープラス

修正純資産のうちの必要資本以外の部分のことです。

4. 9 保有契約価値

保有契約価値は確実性等価利益現価からオプションと保証の時間価値、フリクショナル・コスト、ヘッジ不能リスクに係る費用を控除した額として計算されます。

4. 10 新契約価値

新契約価値は、当年度に獲得した新契約の獲得時点における価値を表したもので、対象契約は当社が開示している決算情報と整合的です。新契約価値には将来獲得すると見込まれる新契約の価値は含んでいません。

保有契約価値と同様、確実性等価利益現価からオプションと保証の時間価値、フリクショナル・コスト、ヘッジ不能リスクに係る費用を控除した額を計算しますが、さらにその他の損益として、新契約の金利リスクをヘッジするために新契約獲得前に購入した資産の含み損益等（プレヘッジ損益）を加えています。ヘッジ不能リスクに係る費用については、新契約と既契約のリスク統合効果を反映し、当年度に新契約を獲得したことによる増分を計上しています。

計算に使用した前提条件は、解約・失効率、経済要因に係る前提条件およびインフレ率以外については、前年度末保有契約価値と同一です。これらの前提条件を当年度末保有契約価値と同一にした場合との差額は、2. 6. (7)に含まれます。

解約・失効率については、新契約獲得月直前の四半期末時点の前提条件を使用しています。これらの前提条件を当年度末保有契約価値と同一にした場合との差額は、2. 6. (7)に含まれます。

経済要因に係る前提条件およびインフレ率については、各月末時点の前提条件を使用しています。これらの前提条件を当年度末保有契約価値と同一にした場合との差額は、2. 6. (10)に含まれます。

4. 11 確実性等価利益現価

確実性等価利益現価は対象事業から発生する将来キャッシュ・フローに基づく利益の現在価値です。すべての資産の運用利回りおよび割引率の前提をリスクフリーレートとしています。

確実性等価利益現価にはオプションと保証の本源的価値が反映されています。

4. 12 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リスク中立シナリオによる確率論的手法を用いて計算しました。オプションと保証の時間価値は確実性等価利益現価と確率論的な将来利益の現在価値の差として計算されます。

オプションと保証の時間価値では以下のものが考慮されています。

- 変額商品の最低保証給付

変額保険は、積立金が予定責任準備金を上回る場合にはその上回った部分は契約者に帰属しますが、積立金が予定責任準備金を下回る場合には、変額保険の最低死亡給付を行うためのコストは、株主に帰属します。変額年金保険は、積立金が最低保証を上回る場合は上回った部分が契約者に帰属しますが、積立金が最低保証を下回る場合には、変額年金保険の最低保証を行うためのコストは株主に帰属します。

- 積立利率変動型終身保険の最低利率保証

運用利回りが予定利率を上回った場合にはその上回った部分は契約者の積立金に反映されますが、運用利回りが予定利率を下回った場合には予定利率が保証されるため、そのコストは株主に帰属します。

- 5年ごと利差配当付商品の利差配当

運用利回りが予定利率を上回った場合にはその上回った部分が契約者配当の原資となり、5年ごとに契約者に利差配当が支払われます。そのため利差益はそのすべてが株主の帰属とならない一方で、利差損は株主の帰属となります。

- 解約オプション

保険契約において、契約者はさまざまなオプションを有していますが、その中で金利上昇時に契約者が解約の権利を行使した場合のコストを反映しています。ただし、変額年金保険については、積立金と最低保証水準の比に応じた選択的解約のコストを反映しています。なお、変額保険以外については、金利や最低保証額に対する積立金の水準と解約・失効率の関係について、当社の実績データから明確な相関関係が確認できていないため、類似商品の実績や国内外の実務の動向を参考とし、動的解約率の設定を行いました。当該商品の動的解約率については、今後とも実績データの動向を注視しつつ、類似商品の実績や国内外の実務の動向を参考にしながら改善を図っていきます。

4. 1 3 フリクショナル・コスト

フリクショナル・コストは将来の各時点における必要資本をサポートする資産の運用に係る経費および税金の現在価値としました。

4. 1 4 ヘッジ不能リスクに係る費用

確実性等価利益現価には反映されないキャッシュ・フローの非対称性に係るリスクは、オプションと保証の時間価値に完全に反映されているため、ヘッジ不能リスクに係る費用としては、経済要因以外の前提条件の不確実性および経済要因に係る前提条件のうちヘッジ不能と考えられる部分を反映しました。

内部モデルを用いて計算したリスクマージンをヘッジ不能リスクに係る費用としており、資本コスト法を用いて計算を行っています。

4. 1 5 資本コスト率

EU ソルベンシー II では、資本コスト法に用いる資本コスト率は 6%とされています。これに対し、ヨーロッパの主要保険会社の CRO (Chief Risk Officer) が参加する CRO フォーラムは、いくつかの試算を示し 2.5%から 4.5%が適正な水準ではないかと提言しています。当社は、資本規制の動向や当社における分析を踏まえ資本コスト率を 3.0%と設定しました。ただし、資本コスト率の設定方法については、未だ業界標準が確立されていないため、今後見直す可能性があります。

5. 第三者機関によるレビューについての意見書

当社は、MCEV 評価について専門的な知識を有する第三者機関（アクチュアリー・ファーム）ミリマン・インク（Milliman, Inc.）に算出手法、前提条件および算出結果のレビューを依頼し、以下の意見書を受領しています。

ミリマン・インク（以下「ミリマン」）は、ソニー生命保険株式会社（以下「ソニー生命」）が2022年3月31日現在の市場整合的エンベディッド・バリュー（以下「MCEV」）を計算するにあたり、計算手法、前提条件、および計算結果を検証するよう依頼されました。検証対象は、2022年3月31日現在のエンベディッド・バリュー、センシティブティ、新契約価値、および2021年3月31日現在のMCEVからの変動要因分析です。

ソニー生命取締役会は、2022年5月24日付プレスリリースにおいて、エンベディッド・バリューの計算手法、前提条件、および計算結果は、下記項目を除いてEuropean Insurance CFO Forum Market Consistent Embedded Value Principles¹（以下「MCEV Principles」）に準拠している旨を表明しました。

- MCEV Principles では参照金利としてスワップレートを用いることと定められているが、本MCEV 計算値では参照金利として国債レートを用いていること。
- 本MCEV 計算値は、ソニー生命の親会社であるソニーフィナンシャルグループ株式会社の連結ベースの値ではなく、ソニー生命のみに係る計算値であること。
- ソニー生命単体の計算値であるため、MCEV Principles に定める Group MCEV の計算は行っていないこと。
- ソニー生命の子会社および持分法適用の関連会社については、生命保険事業としての評価は行わず、以下の額を修正純資産の計算に反映していること。
 - SA Reinsurance Ltd.は、IFRS に基づく財務諸表における純資産の部の合計額
 - Sony Life Singapore Pte.Ltd.は、日本の会計基準に基づく帳簿価額に為替評価の含み損益相当額（税効果後）を考慮した額
 - それ以外の会社については日本の会計基準に基づく帳簿価額

ミリマンは、上記段落に記載された点を除き、適用された計算手法および前提条件がMCEV Principlesに準拠したものであると結論付けました。具体的には、以下のとおりです。

- 非経済前提は、過去および現在の実績、また将来見込まれる経験を踏まえて設定されています。
- 経済前提は、相互に整合的であり、また、評価基準日における観察可能な市場データとも整合的です。

¹ Copyright © Stichting CFO Forum Foundation 2008

- ソニー生命の計算手法は、対象事業に係るリスク全体を反映しています。適用された主な計算手法は以下のとおりです。
 - ・ 確率論的計算に基づきフィナンシャル・オプションおよび保証コストを控除
 - ・ ヘッジ不能リスクに対するコストを控除
 - ・ 必要資本に関するフリクショナル・コストを控除
- 有配当契約について、プロジェクションに用いられた前提条件およびシナリオは、実務における契約者と株主の間の利益分配、契約者配当の設定、およびその他経営施策と整合的です。

ミリマンは、ソニー生命が策定したMCEVの計算手法、前提条件、計算結果、および分析について検証を行いました。ただし、これはあらゆる観点から詳細な検証を行ったことを意味するものではありません。ミリマンの検証の過程において、ソニー生命と、MCEVの計算および定義に関する様々な論点を特定し検討を行いました。こうした検討およびその後の対応に基づき、開示されたMCEVの計算結果、新契約価値、センシティブティ、前期からの変動要因分析に対して重大な影響を及ぼすような問題は確認されませんでした。上述の結論に至るにあたり、ミリマンはソニー生命から提供されたデータおよび情報に依拠しています。

MCEVの計算は、経済・事業環境、税制、その他多くの前提に依存します。その多くは、個別会社の管理能力を超えた領域に属します。適用された計算手法および前提条件は、MCEV Principlesに準拠していますが、一般に、前提条件と将来の実現値は異なるものです。前提条件と実現値の乖離は、計算結果に重大な影響を及ぼす場合があります。

本意見書は、ソニー生命との契約条件に則り、ソニー生命のためにのみ作成しています。ミリマンは、ミリマンが実施した確認業務あるいはミリマンが作成した本意見書および本意見書の内容について、適用法で許容される限り、ソニー生命以外の第三者に対して、いかなる責任、注意義務あるいは法的責任を負うものではありません。

以 上

6. 用語集

	用語	説明
あ	ICS(Insurance Capital Standard)	保険監督者国際機構 (IAIS) が国際的に活動する保険会社グループ (IAIGs) を対象として策定中の資本規制です。
	アプレイザル・バリュー	株主が保有契約および将来の新契約から受け取るキャッシュ・フローのプロジェクションに基づいた会社価値のことで、現時点の MCEV に将来獲得する新契約価値を加えたものとして定義されています。
	EU ソルベンシー II	欧州連合 (European Union) において 2016 年 1 月に導入された保険監督規制 (経済価値ベースのソルベンシー規制) のことを指します。
	インプライド・ボラティリティ	現在のオプション価格から逆算した将来の予測変動率のことで、価格変動に対する市場の期待値を表します。
	オプションと保証	オプションと保証には次のような特徴があります。 <ul style="list-style-type: none"> ・ 保険契約者に付与された約定の権利で、それを行使することによって契約に係るキャッシュ・フローが左右されます。その例として解約権の行使があります。 ・ 保険金や契約者価格等に関する保証のことで、その例として変額保険の最低死亡保証があります。
か	確実性等価利益現価	確実性等価利益現価は対象事業から発生する将来キャッシュ・フローから算出される利益の現在価値です。
	キャリブレーション	確率論的手法に用いるモデルの各種パラメータを市場整合的に設定することです。
さ	時間価値と本源的価値	オプション価値は時間価値と本源的価値という 2 つの要素を持っています。本源的価値は確実性等価の条件によるオプションの価値のことで、時間価値はオプション価値のうち本源的価値以外の価値で、確実性等価利益現価と確率論的な将来利益の現在価値の差として計算されます。
	資本コスト法	リスクマージンを計算する際の一手法で、将来期間において、所要の資本を維持するための費用の現在価値を取ることによって、リスクのコストが決定されるアプローチのことです。
	終局金利	将来のフォワードレートが終局的に一定の水準に収束するという考え方に基づいて設定される終局のフォワードレートです。マクロ経済的な手法等に基づいて決定されます。
は	非金融リスク	死亡リスク、長寿リスク、疾病リスク、事業費リスク、解約リスク、オペレーショナルリスク等のリスクのことです。

用語	説明
非対称リスク	前提条件に対して上下対称な変化を与えたとき、キャッシュ・フローの変化が対称にならないリスクのことです。変額保険の最低保証や契約者配当等のリスクが該当します。これらのリスクは確率論的手法により評価され、オプションと保証の時間価値として表されています。
必要資本	MCEV Principles では、必要資本は法定責任準備金（除く危険準備金）を超えて維持すべき資本であり、法定最低水準を維持するためのソルベンシー資本と、会社が独自に設定した水準を満たすため、あるいは会社が目指す信用格付けを得るために必要とされる資本のうちの大きい額であるとされています。 当社の必要資本は、ソルベンシー・マージン比率 200%に相当する資本の額と、経済価値ベースの内部モデルから算定されるリスク対応資本の額の大きい方としています。
フリー・サープラス	修正純資産のうちの必要資本以外の部分のことです。
フリクショナル・コスト	将来の各時点における必要資本をサポートする資産の運用に係る経費および税金の現在価値のことです。
ベスト・エスティメイト前提	将来の発生が最も期待される前提条件のことです。
ヘッジ不能非金融リスク	リスクをヘッジするための十分に流動性のある資本市場が存在しない場合の非金融リスクのことです。
ヘッジ不能リスク	ヘッジ不能リスクは、ヘッジ不能金融リスクとヘッジ不能非金融リスクから構成されています。
ヘッジ不能リスクに係る費用	確実性等価利益現価には反映されないキャッシュ・フローの非対称性に係るリスクは、オプションと保証の時間価値に完全に反映されているため、ヘッジ不能リスクに係る費用としては、経済要因以外の前提条件の不確実性および経済要因に係る前提条件のうちヘッジ不能と考えられる部分を反映しました。将来のヘッジ不能リスクに係る必要資本を維持するために必要な費用を現在価値評価したものです。
ら リスク中立確率	複数の将来期待される価格を、現在のリスクフリーレートで割り引いたときに、現在の価格と一致するように算出される擬似的な確率のことです。
リスク中立シナリオ	リスク中立確率の下で生成される金利シナリオのことです。
リスクフリーレート	MCEV Principles に定められる Reference Rate（参照金利）のことをリスクフリーレートと記載しています。MCEV Principles では Reference Rate は対象キャッシュ・フローの通貨に対する金利スワップレートとすべきとされています。
リスクマージン	経済価値ベースの保険負債を評価する際に考慮するヘッジ不能リスクに対応する資本を保持するためのコストのことです。

用語		説明
	ルックスルー	グループ内の一部分ではなく、グループ全体についての影響を測定する手法のことです。

以上