



2012年11月15日

ライフネット生命保険株式会社

2012年9月末ヨーロッパ・エンベディッド・バリュー (EEV) について

ライフネット生命は、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、2012年9月末におけるヨーロッパ・エンベディッド・バリュー（以下、「EEV」）を計算いたしましたので、お知らせいたします。

目次

1. EEV の概要	2
2. EEV 計算結果	3
3. 前年度末からの EEV 変動要因	8
4. EEV の計算方法	10
5. EEV 計算における主要な前提条件	14
6. 前提条件を変更した場合の影響(感応度)	16
7. ご使用にあたっての注意事項	17
8. 第三者意見	18

1. EEV の概要

(1) EV とは

生命保険契約は、契約初年度に契約獲得のための費用が多くかかることなど、収益と費用の発生するタイミングが一致せず、契約を獲得してから利益が生ずるまでに時間がかかるといった特性があります。このことが、生命保険事業を単年度の収支で評価することを難しくしています。EV は純資産と株式会社の税引後の将来利益の現在価値の合計として計算することで、ヨーロッパやカナダ、日本などで生命保険会社の企業価値や業績を評価する手法の一つとして用いられています。

(2) EEV とは

ヨーロッパ・エンベディッド・バリュー（以下、「EEV」）は、近年、ヨーロッパの主要な大手生命保険会社を中心として広く採用されています。

2004年5月、EVの計算方法や開示内容について一貫性および透明性を高めることを目的として、ヨーロッパの大手保険会社のCFO（最高財務責任者）から構成されるCFOフォーラム¹によって、EEV原則とそれに関するガイダンスが制定されました。2005年には、感応度と開示に関する追加のEEVガイダンスが定められています。

さらに、2008年6月には、リスクの反映方法などがより明確化された、市場整合的エンベディッド・バリュー原則（The European Insurance CFO Forum Market Consistent Embedded Value Principles²：以下、「MCEV」）がCFOフォーラムにより発表されています。（2009年10月に改定）

(3) EEV 算出の手法

株主将来利益に関するリスクの反映がEEV原則の主なポイントの1つです。当社では、このリスクの反映方法として、割引率を商品等のリスク特性に合わせて、商品毎またはキャッシュ・フロー毎に個別に設定するボトムアップ・アプローチの代表的な手法である市場整合的な方法を採用しています。これは、資産・負債の将来キャッシュ・フローを市場において取引されている金融商品と整合的に評価するため、市場取引のない分散不可能なリスクについても評価を行い、EEVに反映させるものです。

このような手法は、ヨーロッパの多くの大手保険会社でも採用され、MCEV原則でも、ボトムアップ・アプローチの中でも市場整合的的手法をとることが明確化されました。

¹ <http://www.cfoforum.nl/>

² Copyright © Stichting CFO Forum Foundation 2008

2. EEV 計算結果

EEV の計算結果は以下の通りになります。なお、計算方法の詳細については、「4. EEV の計算方法」を参照ください。

2012 年 9 月末の当社の EEV は、18,210 百万円となりました。

修正純資産は、12,384 百万円となりました。保有契約の将来利益現価は、5,826 百万円となりました。また、2012 年度上半期の新契約価値は、31 百万円となりました。

(単位：百万円)

	2012 年 3 月末	2012 年 9 月末	増減
EEV	18,547	18,210	△ 337
修正純資産	13,425	12,384	△ 1,041
保有契約の将来利益現価	5,122	5,826	704

(単位：百万円)

	2011 年度 上半期	2012 年度 上半期	増減	2011 年度 通期
新契約価値	467	31	△ 436	788

(参考) 新契約価値 (均衡事業費ベース)

新契約価値の計算において使用している事業費の前提を開業後 10 年目の均衡水準とした場合、以下の通りになります。(新契約価値については「2. (3) 新契約価値」を、事業費の前提条件については「5. (2) その他の前提」を参照ください。)

(単位：百万円)

	2011 年度 上半期	2012 年度 上半期	増減	2011 年度 通期
新契約価値 (均衡事業費ベース)	840	338	△ 501	1,692

(1) 修正純資産

修正純資産は、生命保険会社の資産の時価から責任準備金およびその他の負債の時価を控除した額として定義され、その価額は株主に帰属する価値と考えられます。具体的には、貸借対照表上の純資産の合計額と負債中の内部留保および時価評価されていない資産・負債の含み損益などの合計として計算されます。当社の修正純資産の内訳は以下のとおりです。

(単位：百万円)

	2012年3月末	2012年9月末	増減
修正純資産	13,425	12,384	△ 1,041
(a) 純資産の部合計	16,159	16,008	△ 151
(b) 有価証券の時価と貸借対照表計上額との差額	△ 0	13	13
(c) 負債中の内部留保 (注1)	732	873	141
(d) 保険業法第113条繰延資産 (△)	△ 3,659	△ 4,783	△ 1,124
(e) 上記項目に係る税効果 (注2)	194	272	78

(注1) 価格変動準備金および危険準備金

(注2) (b)に係る税効果額及び、繰延税金負債のうち(d)に関連する部分の金額

(2) 保有契約の将来利益現価

保有契約の将来利益現価は、一定の前提（「5. EEV 計算における主要な前提条件」を参照ください。）の下で、評価日（2012年9月30日）時点の保有契約から将来見込まれる株主に分配可能な税引後利益を評価日における現在価値に換算したものです。当社の保有契約の将来利益現価の内訳は以下のとおりです。

(単位：百万円)

	2012年3月末	2012年9月末	増減
保有契約の将来利益現価	5,122	5,826	704
確実性等価将来利益現価	11,147	13,514	2,366
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	△ 95	△ 107	△ 12
非市場性リスクに係る費用	△ 5,930	△ 7,581	△ 1,650

- 確実性等価将来利益現価は、保有契約に対応する資産の運用利回りの前提と将来利益の割引率をともにリスクフリー・レートとして計算した、保有契約の将来利益の現在価値です。

なお、確実性等価将来利益現価のうち保険料収入現価の金額は以下の通りになります。

(単位：百万円)

	2012年3月末	2012年9月末	増減
保険料収入現価	70,514	88,614	18,099

- オプションと保証の時間価値は、オプション性や保証性のあるキャッシュ・フローを市場整合的なリスク中立経済シナリオを用いて確率論的に算定したものです。ただし、当社が現在販売している商品はいずれも無配当・無解約返戻金型の保障性商品であることから、ゼロとしています。
- 必要資本維持のための費用は、当社が生命保険事業を継続していく上で必要と考える資本水準を将来にわたって維持するための費用です。
- 非市場性リスクに係る費用は、確実性等価将来利益現価の計算において直接には十分反映されていない、市場性のないリスクの影響額についての会社としての見積額です。

(3) 新契約価値

新契約価値は、当期中に新契約を獲得したことによるEVへの影響を表したもので、2012年9月末におけるEEVと同一の前提を使用して計算しています。

また、新契約価値における新契約とは、当期（2012年度上半期）中に新たに成立した生命保険契約のことをいい、将来獲得する新契約を含みません。新契約価値における修正純資産とは、契約成立時点から2012年9月末までに発生した新契約に係る損益（保険料収入や事業費の影響等）を表しています。新契約価値の内訳は以下のとおりです。なお、前年同期との主な差異は、修正純資産の項目に含まれる金額のうち、新契約獲得のための広告宣伝費の差によるものです。

(単位：百万円)

	2011年度 上半期	2012年度 上半期	増減	2011年度 通期
新契約価値	467	31	△ 436	788
修正純資産	△ 972	△ 1,646	△ 674	△ 2,192
将来利益現価	1,440	1,678	237	2,981
確実性等価将来利益現価	2,802	3,187	384	5,788
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	△ 27	△ 21	5	△ 45
非市場性リスクに係る費用	△ 1,334	△ 1,487	△ 152	△ 2,761

新契約の保険料収入の現在価値に対する新契約価値の比率（新契約マージン）は次のとおりです。

(単位：百万円)

	2011年度 上半期	2012年度 上半期	増減	2011年度 通期
①保険料収入現価	17,313	17,913	600	34,393
②新契約価値	467	31	△436	788
新契約マージン (②/①)	2.7%	0.2%	△ 2.5 pts	2.3%

なお、新契約価値を新契約1件あたりに換算した金額は以下の通りになります。

(単位：千円)

	2011年度 上半期	2012年度 上半期	増減	2011年度 通期
1件あたりの新契約価値	15	1	△ 14	12

(参考) 新契約価値 (均衡事業費ベース)

EEV および上記の新契約価値の計算に用いた事業費の前提について、1 件あたりの事業費が保有契約の増加に伴って逡減し、開業 10 年目 (2017 年度) に均衡に達するものとしています。契約獲得時から均衡水準にあるものとして計算した場合 (均衡事業費ベース) の新契約価値は、以下の通りになります。(事業費の前提条件については、「5. (2) その他の前提」を参照ください。)

(単位: 百万円)

	2011 年度 上半期	2012 年度 上半期	増減	2011 年度 通期
新契約価値 (均衡事業費ベース)	840	338	△ 501	1,692
修正純資産	△ 867	△ 1,569	△ 701	△ 1,769
将来利益現価	1,708	1,908	199	3,462
確実性等価将来利益現価	3,070	3,417	346	6,270
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	△ 27	△ 21	5	△ 45
非市場性リスクに係る費用	△ 1,334	△ 1,487	△ 152	△ 2,761

また、均衡事業費ベースの新契約マージンは、以下の通りになります。

(単位: 百万円)

	2011 年度 上半期	2012 年度 上半期	増減	2011 年度 通期
①保険料収入現価	17,313	17,913	600	34,393
②新契約価値 (均衡事業費ベース)	840	338	△ 501	1,692
新契約マージン (②/①)	4.9%	1.9%	△ 3.0 pts	4.9%

なお、新契約価値 (均衡事業費ベース) を新契約 1 件あたりに換算した金額は以下の通りになります。

(単位: 千円)

	2011 年度 上半期	2012 年度 上半期	増減	2011 年度 通期
1 件あたりの新契約価値 (均衡事業費ベース)	27	11	△ 16	27

3. 前年度末からの EEV 変動要因

2012年3月末EEVから2012年9月末EEVへの変動要因は下表の通りです。

修正純資産のうち必要資本については、保有契約の増減に大きく左右されるため、新契約の獲得による増加が主な変動要因となっています。一方、フリー・サープラスについては、新契約獲得による負担（新契約獲得費用など）のため、減少となっています。また、将来利益現価についても、主な増加の要因は、新契約の獲得によるものとなっています。

(単位：百万円)

	EEV			
		修正純資産 (必要資本)	修正純資産 (フリー・サープラス)	将来利益現価
2012年3月末EEV	18,547	1,308	12,117	5,122
2012年度上半期 新契約価値	31	403	△ 2,050	1,678
将来利益現価の割り戻し (リスクフリー・レート分)	218	0	14	203
将来利益現価の割り戻し (期待超過収益分)	8	0	7	0
将来利益現価から修正純資産への移管	0	△ 371	708	△ 336
保険関係の前提条件と実績の差異	279	1	240	36
保険関係の前提条件の変更	△ 476	0	0	△ 476
保険事業活動による EEV 増減	60	33	△ 1,078	1,106
経済的前提条件と実績の差異	△ 406	4	△ 8	△ 402
EEV 増減合計	△ 345	37	△ 1,087	704
2012年9月末EEVの調整	8	0	8	0
2012年9月末EEV	18,210	1,345	11,038	5,826

➤ 2012年度上半期 新契約価値

2012年度上半期に獲得した新契約によるEEVの変動額を表します。新契約価値については、「2.(3) 新契約価値」を参照ください。

➤ 将来利益現価の割り戻し (リスクフリー・レート分)

将来利益現価の計算は、将来利益をリスクフリー・レートで割り引いたものを用いるため、時間の経過により割引の影響が解放されます。

また、この項目には、2012年3月末時点の資産をリスクフリー・レートで運用した場合の半年分の期待運用収益や、2012年度上半期分の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非市場性リスクに係る費用の解放も含まれます。

➤ 将来利益現価の割り戻し（期待超過収益分）

将来利益現価の計算では運用利回りとしてリスクフリー・レートを用いますが、実際はリスク性資産を保有しているため、リスクフリー・レートを超過する利回りが期待されます。2012年度上半期の超過収益の計算にあたっては、2012年3月時点の運用資産の状況を踏まえ、運用利回りをリスクフリー・レートにリスクプレミアム（0.17%）を加えた0.52%としています。

➤ 将来利益現価から修正純資産への移管

2012年3月末の保有契約の将来利益現価の計算において、2012年度上半期中に生じることが期待されていた利益を表します。

2012年度上半期の責任準備金の積立に伴い全期チルメル式責任準備金相当額超過額が増加し、結果的に必要資本は減少しますが、フリー・サープラスは増加しています。

必要資本の計算については、「4. (10) 必要資本」を参照ください。

なお、この項目は将来利益現価から修正純資産への振替であり、EEV自体の増減はありません。

➤ 保険関係の前提条件と実績の差異

2012年3月末の保有契約の将来利益現価の計算に用いた保険関係の前提条件と、2012年度上半期の実績との差異による影響を表します。保険関係の前提条件は、「5. (2) その他の前提」を参照ください。

➤ 保険関係の前提条件の変更

保険関係の前提を2012年3月末から変更したことによる影響を表します。主な要因としては、将来の事業費の前提を変更したことです。保険関係の前提条件は、「5. (2) その他の前提」を参照ください。

➤ 経済的前提条件と実績の差異

期待収益と実績の資産運用収益との差違および経済的前提条件を2012年3月度末から変更したことによる影響を表します。経済的前提条件は、「5. (1) 経済的前提」を参照ください。

➤ 2012年9月末EEVの調整

資本調達や株主配当を行った場合の影響などを表す項目です。2012年度上半期中に増加した資本金等の額がここに含まれています。

4. EEV の計算方法

(1) EEV 評価のベース

当社が 2012 年 9 月末の EEV を算定するために用いた計算方法および前提は、2004 年 5 月にヨーロッパの大手保険会社の CFO フォーラムにより制定された EEV 原則とガイダンスに準拠しています。

(2) 対象事業

EV の計算の対象範囲は、当社が行う全ての生命保険事業です。

(3) エンベディッド・バリュー (EV)

EV は、対象事業から生ずる将来の株主利益の価値を評価するもので、「修正純資産」と「保有契約の将来利益現価」の合計として計算されます。「修正純資産」は株主に帰属する純資産にあたり、後述のように「必要資本」と「フリー・サープラス」から成ります。

一方、「保有契約の将来利益現価」は、評価日時点で保有している契約から見込まれる株主へ分配可能な将来利益（税引後）の評価日時点での現在価値で、商品等の特性に応じたリスクを反映し、必要資本維持のための費用を調整して計算されます。ただし、保有契約の将来の更新は将来利益に反映していますが、将来の新契約から生じる利益は含みません。用いられる前提は、経験値および期待される将来の実績を基にしています。

(4) リスクの反映方法

EEV 原則では、対象事業に係るリスクを反映しなければならないとし、例として、オプションと保証のコストを明示的に反映すること、責任準備金や必要資本の適切な評価とそれらを維持するためのコストを明示することやリスク割引率の使用などを挙げています。当社では、これらのリスクを反映するために、ファイナンス理論等に基づく市場整合的な手法をとっています。

- 資産および保険契約に関する負債以外の負債は、原則時価評価します。
- 運用利回りの前提および割引率は、キャッシュ・フロー毎のリスク特性が反映されるように設定します。
- 生命保険事業に係る重要性のあるオプションと保証の時間価値を明示的にかつ市場で取引されるオプション等と整合的に算出します。(ただし、当社が現在販売している商品はいずれも無配当・無解約返戻金型の保障性商品であることから、オプションと保証の時間価値はゼロとしています)

「市場整合的な価値」とは、商品等の特性に応じて、市場で取引されている同様のキャッシュ・フローの価格と整合的に評価する考え方です。

詳細な計算方法は以下をご参照ください。

(5) 修正純資産の算定方法

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算出します。

- 貸借対照表上では時価評価となっていない資産・負債（責任準備金など保険契約に関する負債を除く）についても原則的に時価評価します。
- 負債のうち、内部留保の性質を持ち、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、価格変動準備金を加算します。
- 保険業法第 113 条繰延資産から、これに関連する繰延税金負債の額を控除した金額を減算します。

(6) 保有契約の将来利益現価の算定方法

保有契約の将来利益現価は、次の算式で計算します。

$$\begin{aligned} \text{保有契約の将来利益現価} &= \text{確実性等価将来利益現価} \\ &\quad - \text{オプションと保証の時間価値} \\ &\quad - \text{必要資本維持のための費用} \\ &\quad - \text{非市場性リスクに係る費用} \end{aligned}$$

上記算式の各要素については、以下の項を参照ください。

(7) 新契約価値の算定方法

2012 年 4 月 1 日から 2012 年 9 月 30 日までの間に成立した契約の価値です。将来獲得する新契約の価値は含みませんが、新契約価値の計算対象とした契約の将来の更新は新契約価値に含みます。

新契約価値は 2012 年 9 月 30 日時点の数値であり、EV と同様に修正純資産と将来利益現価に分けられます。新契約価値における修正純資産は、契約成立時点から 2012 年 9 月 30 日までの期間に生じた、対象となる契約に関する損益も含まれています。また、将来利益現価の計算方法は前項の保有契約の将来利益現価と同様で、用いた前提条件は同日付の EEV における保有契約の将来利益現価の算出と同一です。

(8) 確実性等価将来利益現価

確実性等価将来利益現価は、決定論的手法（平均的な経済シナリオに基づいて将来のキャッシュ・フローを算出する手法）により算出した将来利益（税引後）の現在価値で、資産の運用利回りの前提と割引率をともにリスクフリー・レートとしたものです。その際、リスク性資産から期待されるリスクプレミアムについては反映しません。

(9) オプションと保証の時間価値

当社の商品には、オプション性と保証性がないため、オプションと保証の時間価値はゼロとしております。

(10) 必要資本

必要資本は、修正純資産のうち、対象事業に係る将来のリスクに備えるために株主への分配を制限している部分です。EEV 原則は、必要資本として法定最低基準以上の水準を前提とするよう求めており、社内基準による必要資本等を用いることも認めています。

当社では、保険事業を健全に継続していくという観点から、ソルベンシー・マージン比率 500%に相当する金額を必要資本として計算しています。日本における資本要件の法定最低基準はソルベンシー・マージン比率 200%ですので、当社の必要資本は EEV 原則が求める最低資本要件を満たしています。なお、日本のソルベンシー・マージン基準では、全期チルメル式責任準備金相当額超過額を、中核的支払余力を上限としてソルベンシー・マージンに含めることができるため、必要資本の計算にも反映しています。

修正純資産から必要資本を控除したものはフリー・サープラスとされ、当社の必要資本およびフリー・サープラスは次の通りです。

(単位：百万円)

	2012年3月末	2012年9月末	増減
修正純資産	13,425	12,384	△ 1,041
必要資本	1,308	1,345	37
フリー・サープラス	12,117	11,038	△ 1,078

(11) 必要資本維持のための費用

これは、前項の必要資本を維持するための費用で、EEV のボトムアップ・アプローチでは、「フリクショナル・コスト」と呼ばれます。

当社は、フリクショナル・コストとして、必要資本に係る運用収益に対する税金相当額のみを認識しています。なお、必要資本に対応する資産運用管理のための費用は、確実性等価

将来利益現価を計算する際の事業費率の前提に含んでいます。

(12) 非市場性リスクにかかる費用

EEV 原則では、EV の算出にあたって、対象事業のすべてのリスクを反映すべきとしています。非市場性リスクの中には、ベスト・エスティメイトな前提だけでは EV に与える様々な影響を全て反映できない場合もあります。

このようなリスクについては、非市場性リスクに係る費用として認識するというのが必要と考え、当社では、オペレーショナル・リスク、解約失効や保険金等の支払率を含む保険リスクについて、簡易モデルによって 1 年あたりの非市場性リスクに係る費用を推定し、EEV の計算に反映しました。

5. EEV 計算における主要な前提条件

(1) 経済的前提

確実性等価将来利益現価の計算において使用する割引率および運用利回りは、評価日（2012年9月末）現在のリスクフリー・レートであり、当社は金利スワップレート（データ：Bloomberg）を使用して算出しています。使用した金利スワップレートの数値は次のとおりです。

	1年	2年	3年	4年	5年
2012年9月末	0.30%	0.28%	0.28%	0.30%	0.35%
2012年3月末	0.34%	0.35%	0.39%	0.42%	0.49%

	10年	15年	20年	30年	40年
2012年9月末	0.77%	1.23%	1.50%	1.65%	1.75%
2012年3月末	1.04%	1.49%	1.75%	1.91%	2.00%

なお、事業費のインフレ率については、0%としています。

(2) その他の前提

➤ 保険料、事業費、保険金・給付金、税金等のキャッシュ・フロー

保険料、事業費、保険金・給付金、税金等のキャッシュ・フローの前提は、ベストエスティメイトとして設定しています。事業費等の実績については、直近1年間の実績および事業計画をもとに設定し、その他の保険前提は過去の実績や業界実績を基に設定しています。

➤ 事業費等

事業費の前提は、直近の実績と直近に作成された事業計画を基にベストエスティメイトとして設定しました。ただし、直近の実績の事業費のうち上場のための費用およびシステム費用として2012年上半期に発生した分については、184百万円を控除しています。

当社は、開業間もないため、契約件数に対する事業費の額が大きくなっています。そのため、開業10年目にあたる2017年度までは保有契約の増加により、保有契約1件あたりの維持管理費が逡減し、2017年度に均衡に達したものとして、それ以降は一定となるような前提にしています。この事業費の前提には消費税を含んでおり、消費税率は2014年3月までは5%、2014年4月から2015年9月までは8%、2015年10月以降は10%としています。

新契約価値の計算においては、当期末までに発生した事業費（新契約費および維持管理費）については修正純資産に含まれ、将来発生する分についてはEEVと同様に将来利益現価に含ま

れます。参考として、1 件あたりの維持管理費が契約獲得時から 2017 年度の均衡水準とした場合の新契約価値についても計算しています。

➤ 保険金等の支払率、解約失効率

保険金等の支払率および解約失効率について、保険金等の支払や解約・失効の実績が十分ではないため、過去の実績や業界の実績を基に設定しました。

➤ 保険料

当社の定期死亡保険は、契約更新の際、更新時の保険料率と被保険者の満年齢によって新たな保険料を計算することが約款に規定されています。将来収支の計算では更新時の保険料率として現在と同一のものを、更新時の年齢に応じて変更するという前提にしました。

➤ 責任準備金

責任準備金のうち保険料積立金については、当社は2012年9月末時点では、保険業法施行規則第69条第4項第4号の規定に基づいて5年チルメル式で計算していますので、将来収支の計算においても同様にしています。ただし、定期死亡保険の契約更新以後については、法定基準であるいわゆる標準責任準備金を積み立てる前提にしています。

➤ 法人税等

将来利益現価の計算において、将来利益は税引後で計算され、2012年9月末までに生じた欠損金が将来の法人税等の金額を軽減する効果を織り込んでいます。適用する法人税率は、2012年度から2014年度までは33.33%、2015年度以降は30.78%としました。

6. 前提条件を変更した場合の影響（感応度）

前提条件を変更した場合のEEVへの影響額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感応度の影響は、それぞれ単独に前提を変化させた感応度を2つ合計したものと計算結果が異なる可能性があることに留意ください。なお、責任準備金は日本の法令に基づいて計算されますので、各感応度計算においては、評価日時点の責任準備金は変わりません。

また、新契約価値のうち、修正純資産の計算に実績を用いた部分については、感応度の結果に含めていません。

(単位：百万円)

	2012年9月末の EEVの変動	新契約価値の 変動
2012年9月末におけるEEVおよび新契約価値	18,210	31
感応度1a（リスクフリー・レート 1.0%上昇）	1,056	217
感応度1b（リスクフリー・レート 1.0%低下）	△ 2,187	△ 427
感応度1c（リスクフリー・レート 0.5%上昇）	598	123
感応度1d（リスクフリー・レート 0.5%低下）	△ 872	△ 169
感応度2（株式・不動産価値 10%下落）	△ 9	—
感応度3（事業費率 10%減少）	913	188
感応度4（解約失効率 10%低下）	△ 813	△ 145
感応度5（生命保険の保険事故発生率 5%低下）	2,198	403
感応度6（年金保険の死亡率 5%低下）	—	—
感応度7（必要資本を法定最低水準に変更）	71	14

- ◆ 感応度1a：リスクフリー・レートが 1.0%上昇（各年限とも上昇）
- ◆ 感応度1b：リスクフリー・レートが 1.0%低下（各年限とも低下）
- ◆ 感応度1c：リスクフリー・レートが 0.5%上昇（各年限とも上昇）
- ◆ 感応度1d：リスクフリー・レートが 0.5%低下（各年限とも低下）

債券など、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、運用利回りおよび割引率を変動させて保有契約の将来利益現価を再計算します。ただし、「リスクフリー・レート-1.0%」や「リスクフリー・レート-0.5%」が負になる場合には、0%で計算します。

EEV ガイダンスでは、1.0%の上昇・下降の感応度のみ規定されていますが、日本の金利状況を踏まえ、0.5%の上昇・下降も含めました。

- ◆ 感応度2：評価日現在の株式および不動産の価値が 10%下落

株式および不動産の評価日現在の時価を変動させます。

- ◆ 感応度 3：事業費率（契約維持に関する事業費）の 10%減少
基礎となる事業費率(契約維持に関する事業費)前提に 0.9 を乗じたものを使用します。
- ◆ 感応度 4：解約失効率の 10%低下
基礎となる解約失効率前提に 0.9 を乗じたものを使用します。
- ◆ 感応度 5：生命保険における保険事故発生率の 5%低下
基礎となる保険事故発生率(死亡率・罹患率)前提に 0.95 を乗じたものを使用します。
なお、保険事故発生率の変動に対応して料率改定する等の経営行動は反映していません。
- ◆ 感応度 6：年金保険における死亡率の 5%低下
当社は、年金商品の取り扱いを行っておりませんので、空欄としています。
- ◆ 感応度 7：必要資本を法定最低水準（ソルベンシー・マージン比率 200%）に変更

7. ご使用にあたっての注意事項

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。上記の理由により、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。

8. 第三者意見

タワーズワトソンは、ライフネット生命の2012年9月30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、2012年9月30日現在のエンベディッド・バリュー、2012年度上半期に販売された新契約の価値、2012年度上半期における差異分析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原則およびガイダンスに準拠したものであると結論付けました。特に、

- 本開示資料のセクション4に記述されるとおり、計算方法は、ライフネット生命の市場整合的方法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。ただし、ライフネット生命は2008年5月に開業したため、実績値は限られています。
- 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。

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、弊社は、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ライフネット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。

この意見はライフネット生命との契約に基づき、ライフネット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、ライフネット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