

基礎研 レポート

欧州大手保険 G の 生命保険事業の収益構造について —2020 年決算数値等に基づく結果報告—

取締役 保険研究部 研究理事 中村 亮一
TEL: (03)3512-1777 E-mail: nryoichi@nli-research.co.jp

1—はじめに

欧州大手保険グループの 2020 年決算数値が、2 月から 4 月にかけて、投資家向けのプレゼンテーション資料や Annual Report 等の形で公表されている。

これらの 2020 年決算数値に基づいて、このシリーズの[前々回のレポート](#)¹では、生命保険事業を中心とした地域別の事業展開の状況について、[前回のレポート](#)²では、生命保険事業の新契約の状況について報告した。

欧州の生命保険事業の収益を取り巻く環境は、引き続きの低金利や不透明さを増す金融市場の下で、投資関係の損益を中心に、難しい経営管理が必要とされるものとなっている。

今回のレポートでは、2020 年の生命保険事業の営業利益等の収益構造に関する各社の情報提供の内容について報告する。なお、今回は、これまでのレポートにおける 7 社とは異なり、収益構造に関する詳しい情報開示を行っている AXA、Allianz、Generali、Aviva 及び Prudential の 5 社に絞って報告する。

2—欧州大手保険グループ各社の収益構造

この章では、欧州大手保険グループ各社の生命保険事業について、まずは営業利益等の収益構造に関する各社の情報提供の内容について報告し、その後投資損益に関係するスプレッドやマージン及びデュレーション・マッチングの状況等について報告する。

各社の開示情報は、その開示様式、使用されている用語及びそれぞれの数値の算出方法等は統一されておらず、各社各様のものとなっているが、ここでは各社の公表内容及び公表数値に基づいて報告する。

なお、以下の図表は、会社が公表している数値等に基づいて、筆者が作成したものである³。

¹ 基礎研レポート「[欧州大手保険 G の地域別の事業展開状況—2020 年決算数値等に基づく現状分析—](#)」(2021.5.12)

² 基礎研レポート「[欧州大手保険 G の 2020 年の生保新契約業績—商品タイプ別・地域別の販売動向・収益性の状況—](#)」(2021.5.26)

³ 以下の資料において、例えば、営業利益や基礎利益の内訳項目としては、主要な項目のみを掲載しており、全ての項目を網羅しているわけではない。

1 | AXA

(1) 基礎利益の構造

AXAは、生命保険事業の基礎利益(underlying earnings)の構造を地域別に開示しており、以下の図表の通りとなっている。

2019年から2020年にかけて、グループ全体では、「付加保険料&手数料(Fees & revenues)⁴」が4,402百万ユーロから4,471百万ユーロに1.6%増加し、「技術マージン(Net technical margin)」が1,355百万ユーロから1,105百万ユーロに18.5%減少し、「投資マージン(Investment margin)」は1,930百万ユーロから1,936百万ユーロへとほぼ横ばいだった。一方で、「費用(Expenses)」は4,625百万ユーロから4,728百万ユーロに2.2%増加した。

欧州とアジアにおける収益構造は、それぞれの地域における市場や販売商品の特性等を反映して、異なるものとなっている。

各地域において、付加保険料&手数料が最も大きな収益の源泉になっており、投資マージンについては、欧州ではウェイトが高いが、アジアでは日本の影響で引き続きマイナスとなっている。また、技術マージンについては、欧州で高く、アジアでも一定の水準を占めている。

生命保険(生命保険&貯蓄)事業の収益構造(地域別)

(単位:百万ユーロ)

	グループ全体		欧州		アジア		その他	
	2019年	2020年	2019年	2020年	2019年	2020年	2019年	2020年
投資マージン	1,930	1,936	1,854	1,869	(27)	(30)	103	97
付加保険料&手数料	4,402	4,471	2,571	2,754	1,440	1,391	391	326
技術マージン	1,355	1,105	1,002	750	248	291	105	64
費用(-)	4,625	4,728	3,238	3,430	952	942	435	356
基礎利益	2,970	2,693	2,122	1,899	687	673	161	121

生命保険事業の収益構造(主要国別)(その1)

(単位:百万ユーロ)

	フランス		ドイツ		スイス		ベルギー	
	2019年	2020年	2019年	2020年	2019年	2020年	2019年	2020年
投資マージン	1,138	1,254	126	33	91	90	314	325
付加保険料&手数料	1,480	1,649	172	175	349	379	121	111
技術マージン	574	370	36	37	238	197	44	48
費用(-)	2,087	2,273	142	137	351	355	185	201
基礎利益	1,106	1,001	174	91	285	284	292	281

生命保険事業の収益構造(主要国別)(その2)

(単位:百万ユーロ)

	イタリア		スペイン		英国&アイルランド	
	2019年	2020年	2019年	2020年	2019年	2020年
投資マージン	145	132	43	43	(2)	0
付加保険料&手数料	298	296	90	90	61	48
技術マージン	73	65	36	36	-	-
費用(-)	324	316	90	90	58	52
基礎利益	190	174	75	72	0	(3)

⁴ 「Fees & revenue」は、「付加保険料&その他(Loading & others)」と「ユニットリンク管理手数料(Unit-Linked management fees)」で構成されるため、ここでは「付加保険料&手数料」としている。

生命保険事業の収益構造(主要国別)(その3)

	日本		香港		アジア高成長	
	2019年	2020年	2019年	2020年	2019年	2020年
投資マージン	(32)	(35)	0	0	5	5
付加保険料&手数料	785	790	623	580	32	21
技術マージン	137	203	108	82	3	6
費用(-)	592	641	325	267	36	34
基礎利益	290	295	393	380	4	(2)

(2)投資スプレッド(資産利回りと保証利率との差異)に関する状況

AXA は、投資スプレッドの状況を、グループ全体及び主要国別に、保有・新契約ベースで開示している。

(2-1)グループ全体

金利低下で保有資産利回りは低下してきているが、一方で新契約の保証利率も低下させてきているため、保有契約のスプレッドについては、グループ全体で 120bps(2019年 125bps、2018年 135bps、2017年 130bps、2016年 140bps、2015年 160bps、2014年 160bps、以下同様)と、引き続き高い水準を確保している。これから経費等を差し引いた投資マージンは 67bps(68bps、70bps、69bps、73bps、79bps、80bps)となった。

AXA は 2018 年から 2020 年にかけての投資マージンのガイダンスとして、55bps~65bps と設定していたが、これを上回る水準を確保している。

一方で、新契約ベースでは、金利低下による再投資利回りの低下により、スプレッドは 100bps(145bps、220bps、180bps、140bps、160bps、230bps)に低下した。

(2-2)国別

国別に見た場合、例えば、本国のフランスでは、1998 年に長期保証付一般勘定貯蓄性商品の新契約販売を停止しており、さらに、貯蓄性商品については、一般勘定における貯蓄性商品から、高い新契約価値を有するユニットリンク型商品等へシフトさせてきているため、新契約の平均保証利率は 0.0%となっている。この結果として、保有ベースで 270bps(280bps、290bps、300bps、310bps、320bps、310bps)、新契約ベースで 140bps(140bps、180bps、180bps、190bps、200bps、240bps)と、高いスプレッドを確保している。

一方で、ドイツにおいては、平均保証利率が毎年低下してきてはいるものの、2.6%(2019 年末 2.6%、2018 年末 2.9%)と引き続き高い水準にあることから、保有契約のスプレッドは 40bps(40bps、50bps、60bps、40bps、40bps、40bps)と、スイスに次いで低い水準となっている。また、新契約ベースでは、保証水準を低下させた商品を販売してきてはいるものの、再投資利回りがそれ以上に低下していることから、80bps(120bps、130bps、90bps、110bps、130bps、120bps)とスプレッドが低下している。

生命保険事業の主要国別投資スプレッドの状況(2020年)

(単位: %)

	保有契約			新契約(再投資)		
	①資産利回り	②平均保証利率	③スプレッド(①-②)	①資産利回り	②平均保証利率	③スプレッド(①-②)
会社全体	2.7	1.5	1.2	1.2	0.2	1.0
フランス	3.2	0.5	2.7	1.0	0.0	1.0
ドイツ	3.0	2.6	0.4	1.5	0.7	0.8
スイス	1.5	1.2	0.3	1.1	0.4	0.7
ベルギー	3.7	2.2	1.5	1.3	0.8	0.5
イタリア	2.1	0.8	1.3	1.0	0.2	0.7

(参考) 生命保険事業の主要国別投資スプレッドの状況 (2019年)

(単位: %)

	保有契約			新契約(再投資)			一般勘定 平均準備金残高 (十億ユーロ)
	①資産利回り	②平均 保証利率	③スプレッド (①-②)	①資産利回り	②平均 保証利率	③スプレッド (①-②)	
会社全体	2.8	1.6	1.25	1.7	0.2	1.45	312
フランス	3.4	0.6	2.8	1.4	0.0	1.4	112
ドイツ	3.0	2.6	0.4	2.1	0.9	1.2	38
スイス	1.5	1.3	0.2	0.9	0.4	0.5	33
ベルギー	3.8	2.6	1.2	1.3	0.7	0.6	22
イタリア	2.2	0.9	1.3	1.2	0.4	0.8	13

2 | Allianz

(1) 営業利益の構造

Allianz は、営業利益 (operating profit) の構造を商品タイプ別に開示しており、以下の図表の通りとなっている。これにより、商品タイプごとの収益構造の特徴が一定程度認識できる形になっている。

2019 年から 2020 年にかけて、グループ全体では、「付加保険料&手数料 (Loadings & fees)」が 6,713 百万ユーロから 6,605 百万ユーロに 1.6% 減少し、「投資マージン (Investment margin)」は、4,039 百万ユーロから 4,194 百万ユーロに 3.8% 増加し、「技術マージン (Technical margin)」は 1,174 百万ユーロから 1,132 百万ユーロに 3.6% 減少した。一方で、「費用 (Expenses)」は 7,461 百万ユーロから 7,365 百万ユーロに 1.3% 減少した。

商品タイプ別の収益の源泉を見てみると、保証付貯蓄・年金は、投資マージン及び付加保険料&手数料が中心であるが、2020 年は 2019 年に比べて、ともに大きく減少している。一方で、高資本効率商品は、投資マージンのウェイトが高く、付加保険料&手数料がこれに続いており、これらがともに大きく増加している。保障・医療商品は、付加保険料&手数料に加えて、技術マージンが比較的大きなウェイトを占めている。ユニットリンクは、付加保険料&手数料が収益の殆どを占めている。

生命保険事業の収益構造 (商品タイプ別)

(単位: 百万ユーロ)

	グループ全体		保証付貯蓄・年金		高資本効率商品		保障・医療		ユニットリンク	
	2019年	2020年	2019年	2020年	2019年	2020年	2019年	2020年	2019年	2020年
投資マージン	4,039	4,194	1,992	1,791	1,758	2,162	214	167	75	74
付加保険料&手数料	6,713	6,605	2,179	1,888	1,307	1,435	1,913	1,985	1,313	1,296
技術マージン	1,174	1,132	175	148	247	218	688	713	63	53
費用(-)	7,461	7,365	1,824	1,642	2,673	2,580	2,065	2,162	899	980
営業利益	4,708	4,359	2,421	2,003	883	1,087	851	781	552	488

各項目のより詳しい内訳は、次ページの図表の通りとなっており、付加保険料率の水準や投資マージン率さらには事業費率の状況等が開示されている。

「付加保険料&手数料」については、①「保険料からの付加保険料」が、米国における保障・医療商品の販売好調により一部相殺されたものの、ドイツの生命保険事業やタイの保証付貯蓄&年金における高資本効率商品の売上の減少に伴って減少、②「責任準備金からの付加保険料」が、主にドイツの生命保険事業での責任準備金の増加により、安定的に推移、③「ユニットリンク管理手数料」が、管理資産の増加によるイタリアにおける増加で一部相殺されたものの、Allianz Popular S.L.A の売却

により減少したことから、全体では2.2%減少した。

付加保険料&手数料の内訳

(単位:百万ユーロ)

	①2019年	②2020年	③増加率 (②/①-1)
①保険料からの付加保険料	4,322	4,229	-2.2%
②責任準備金からの付加保険料	1,639	1,655	1.0%
③ユニットリンク管理手数料	752	721	-4.1%
付加保険料&手数料	6,713	6,605	-1.6%
①/法定保険料	5.7%	5.7%	0.1%ポイント
②/平均責任準備金	0.27%	0.27%	-
③/平均ユニットリンク責任準備金	0.49%	0.49%	-

「投資マージン(キャピタルゲインを含む投資収益から、保証利率や契約者配当等を控除したもの)」については、以下の理由により、全体では3.9%増加した。①米国では、固定インデックス年金と変額年金事業における前提のロック解除とモデルの洗練化のプラスの効果があつた一方で、変額年金事業においてCOVID-19によって引き起こされた市場の混乱によるヘッジ経費の増加で、その効果が一部相殺された。②ドイツの生命保険事業では、主に債券と株式からのより高い実現益とトレーディング結果が、株式からの減損及び利息収入の減少を上回った。③スイスでは、実現益の増加と責任準備金強化の軽減がプラスに働いた。④マイナス面では、フランスで、パンデミックによる株式の減損の増加や利息収入の減少が、より高い実現益や契約者配当の低下で相殺できなかつた点が挙げられる。

投資マージンの内訳

(単位:百万ユーロ)

	①2019年	②2020年	③増加率 (②/①-1)
投資収入	18,648	18,022	-3.4%
金融資産・負債からの営業収入	(1,707)	33	-
営業実現損益	5,997	8,687	44.9%
利息費用(-)	121	117	-3.3%
投資減損(-)	1,201	4,466	271.9%
投資費用(-)	1,592	1,681	5.6%
その他	636	185	-70.9%
予定利息	9,071	9,081	0.1%
契約者配当	7,552	7,019	-7.1%
投資マージン	4,038	4,194	3.9%
投資マージン率	86bps	86bps	-

「費用」については、「新契約費&手数料」が、特に米国における固定インデックス年金及びドイツの高資本効率商品の販売量低下に伴い、減少した。これが、イタリアにおけるユニットリンクの販売好調及びフランスにおける保障&医療の販売好調により、一部相殺された。「管理経費」は、責任準備金の増加に伴って増加した。

費用の内訳

(単位:百万ユーロ)

	①2019年	②2020年	③増加率 (②/①-1)
①新契約費&手数料	5,638	5,458	-3.2%
②管理経費	1,823	1,907	4.6%
費用	7,461	7,365	-1.3%
①/PVNB	8.0%	8.3%	0.4%ポイント
②/平均責任準備金	0.3%	0.3%	-

なお、内訳の図表はないが、「技術マージン」については、米国における低い解約マージンとスイスとフランスにおけるリスクマージンの悪化により、減少し、また Allianz Popular S.L.の売却がマージンを低下させた。プラス要因としては、アジア・太平洋地域における請求の減少と規模の成長及びイタリアにおける解約率の改善が挙げられる。

また、投資マージンの構造については、以下の図表の通りとなっている。

これによれば、2019年から2020年にかけて、キャピタルゲイン等を含まない直接利回り(責任準備金ベース)は3.95%から3.66%に0.29%ポイント低下したが、一方で、平均保証利率は1.93%から1.85%に0.08%ポイント低下した。なお、キャピタルゲイン等の増加はそのまま配当分配等の増加に反映されている。

生命保険事業の投資マージン(保有契約)

(単位: %、百万ユーロ)

	①直接利回り (資産ベース)	②直接利回り (責任準備金ベース)	③キャピタル・ ゲイン等	④総利回り (②+③)	⑤保証利率	⑥配当分配等	⑦投資マージン (④-⑤-⑥)	⑦投資マージン (実額)
① 2020年	2.86	3.66	0.53	4.18	1.85	1.48	0.86	4,194
② 2019年	3.22	3.95	0.32	4.27	1.93	1.48	0.86	4,039
③ ①-②	▲0.36	▲0.29	0.21	▲0.09	▲0.08	0.00	0.00	155

(※)「直接利回り」は「Current yield」の訳、「投資マージン」は平均責任準備金残高に対する率

(2)保証利率の状況

Allianzの主要国における保有契約の平均保証利率の状況は、以下の図表の通りとなっている。

絶対的な保証利率の水準では、ドイツとベルギーが高く、スイスとイタリアがこれに続いており、フランスの保証利率が最も低いものとなっている。これは、同様の数値を公開しているAXAの状況とほぼ同じである。

2019年との比較では、平均保証利率が、ドイツで0.2%、ベルギーで0.1%低下したが、その他の国々は横ばいとなっている。

生命保険事業の加重平均保証利率(国別)

(単位: %)

	2016年末		2017年末		2018年末		2019年末		2020年末	
	①平均 保証利率	②責任準備金 (十億ユーロ)	①平均 保証利率	②責任準備金 (十億ユーロ)	①平均 保証利率	②責任準備金 (十億ユーロ)	①平均 保証利率	②責任準備金 (十億ユーロ)	①平均 保証利率	②責任準備金 (十億ユーロ)
ドイツ	2.5	168.0	2.4	178.7	2.2	190.2	2.0	205.5	1.8	218.3
米国	0.6	90.1	0.6	85.9	0.6	97.1	0.5	106.7	0.5	104.3
フランス	0.4	54.9	0.4	54.8	0.4	55.2	0.3	56.6	0.3	56.0
イタリア	1.7	29.9	1.6	29.3	1.5	29.5	1.3	29.5	1.3	28.8
スイス	1.7	12.0	1.6	11.1	1.5	11.4	1.5	11.8	1.5	12.0
ベルギー	2.6	8.8	2.5	8.8	2.2	8.6	2.0	8.4	1.9	7.1

(3)デュレーション・マッチングの状況

Allianzは、資産と負債のデュレーション・マッチングを進めてきており、2017年末の生命保険事業においては、資産及び負債のデュレーションは共に9.5年で一致していたが、2018年末においては、経営行動によって資産のデュレーションの長期化を図った一方で、市場の動きやモデルの変更の影響を受けて、負債のデュレーションが短くなったことから、逆に資産のデュレーションが0.4年長くなっていた。2019年は資産のデュレーションのさらなる長期化が図られるとともに、負債のデュレーションも長期化したことから、両者のギャップは逆に負債が0.2年長くなっていた。2020年は、資産及び負債のデュレーションがともに11年を超える数字で長期化しており、両者のギャップは負債が0.1年長くなっている。

生命保険事業における資産と負債のデュレーション・ギャップの推移

(単位:年)

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
①資産のデュレーション	6.8	7.6	7.6	8.3	8.8	9.5	9.5	9.7	10.2	11.4
②負債のデュレーション	8.9	8.6	7.9	8.9	9.4	9.7	9.5	9.3	10.4	11.5
③デュレーション・ギャップ(①-②)	▲2.1	▲1.0	▲0.3	▲0.6	▲0.6	▲0.2	0.0	0.4	▲0.2	▲0.1

3 | Generali

(1)営業利益の構造

Generali は、生命保険事業の営業利益 (operating result) の構造を地域別に開示しており、以下の図表の通りとなっている。

2019年から2020年にかけて、グループ全体では、「投資結果 (Investment result)」は特に COVID-19 の影響を含む上半期における金融市場のマイナスの影響を受けて、1,985 百万ユーロから 1,432 百万ユーロに 27.9%減少し、「技術マージン (Technical margin)」のうちの「付加保険料&手数料⁵」は 4,727 百万ユーロから 4,907 百万ユーロに 3.8%増加し、「技術的&その他結果 (Technical & other result)」は 1,441 百万ユーロから 1,318 百万ユーロに 8.5%減少した。一方で、「費用 (Expenses)」は 5,024 百万ユーロから 5,029 百万ユーロとほぼ横ばいだった。

各国・各地域別に見てみると、イタリアやフランスが引き続き投資結果に一定程度以上依存する収益構造であるのに対して、ドイツは投資結果が殆どなく、付加保険料&手数料や技術的&その他結果に依存した構造となっている。これに対して、中東欧等 (オーストリア、中東欧、ロシア) は、投資結果及び付加保険料&手数料や技術的&その他結果の全ての項目から、相対的に高い収益が得られている構造となっている。

生命保険事業の収益構造 (地域別)

(単位:百万ユーロ)

	グループ全体		欧州・その他		米州・南欧		アジア	
	2019年	2020年	2019年	2020年	2019年	2020年	2019年	2020年
投資結果	1,985	1,432	1,843	1,319	40	35	102	78
付加保険料&手数料	4,727	4,907	4,095	4,355	35	49	597	503
技術的&その他結果	1,441	1,318	1,281	1,104	46	45	114	169
費用(-)	5,024	5,029	4,382	4,377	84	95	558	557
営業利益	3,129	2,627	2,951	2,402	38	34	140	191
技術マージン/法定保険料	13.0%	13.3%	.N.A.	.N.A.	.N.A.	.N.A.	.N.A.	.N.A.
投資結果/一般勘定投資	0.61%	0.42%	.N.A.	.N.A.	.N.A.	.N.A.	.N.A.	.N.A.
営業利益/投資	0.79%	0.63%	.N.A.	.N.A.	.N.A.	.N.A.	.N.A.	.N.A.

(※)「技術マージン」は、「付加保険料&手数料」と「技術的&その他結果」の合計

生命保険事業の収益構造 (主要国別)

(単位:百万ユーロ)

	イタリア		フランス		ドイツ		中東欧等	
	2019年	2020年	2019年	2020年	2019年	2020年	2019年	2020年
投資結果	1,101	1,150	532	489	51	16	128	127
付加保険料&手数料	924	956	1,359	1,398	1,153	1,200	484	447
技術的&その他結果	476	416	(103)	(118)	381	379	183	163
費用(-)	1,166	1,151	1,185	1,205	1,179	1,224	479	449
営業利益	1,335	1,371	603	565	406	372	315	289
技術マージン/法定保険料	7.5%	7.0%	12.3%	14.7%	14.6%	14.9%	25.7%	24.0%
投資結果/一般勘定投資	0.89%	0.86%	0.62%	0.55%	0.07%	0.02%	0.79%	0.79%
営業利益/投資	0.95%	0.90%	0.55%	0.50%	0.46%	0.40%	1.53%	1.41%

⁵ ここでは、「収益マージン (Margin on revenues)」及び「ユニット/インデックス・リンク手数料 (Unit/indexed linked fees)」の合計を「付加保険料&手数料」としている。

生命保険事業の収益構造(主要国別) (単位:百万ユーロ)

	スイス		スペイン	
	2019年	2020年	2019年	2020年
投資結果	(78)	(513)	72	56
付加保険料&手数料	199	257	87	92
技術的&その他結果	87	94	49	51
費用(-)	118	126	58	58
営業利益	91	(289)	151	142
技術マージン/法定保険料	.N.A.	.N.A.	.N.A.	.N.A.
投資結果/一般勘定投資	.N.A.	.N.A.	.N.A.	.N.A.
営業利益/投資	.N.A.	.N.A.	.N.A.	.N.A.

なお、付加保険料&手数料の内訳は、以下の図表の通りとなっている。

付加保険料&手数料の内訳 (単位:百万ユーロ)

	①2019年	②2020年	③増加率 (②/①-1)
付加保険料	3,376	3,487	3.3%
ユニット/インデックス・リンク手数料	1,351	1,420	5.1%
付加保険料&手数料	4,727	4,907	3.8%

(2)投資利回りと保証利率の状況

2020 年末の保険負債の平均保証利率は 1.25%であり、ベースは必ずしも同一ではないが 2010 年の 2.30%からの 10 年間で 1.05%ポイント低下している。これに対して、投資利回りは 2020 年に 2.89%で、2010 年の 4.30%からの 10 年間で 1.41%ポイント低下している。その結果、両者の差額としてのスプレッドは 2010 年の 2.00%から、2020 年の 1.63%に 0.37%ポイント低下している。

生命保険事業における投資利回りと保険負債保証利率の推移 (単位:%)

	2010年	2015年	2016年	2017年	2018年	2018年 (restate)	2019年	2020年
①投資利回り	4.30	3.38	3.21	3.18	3.10	3.31	3.17	2.89
②保険負債保証利率	2.30	1.80	1.73	1.61	1.38	1.41	1.31	1.25
③ ①-②	2.00	1.58	1.48	1.57	1.72	1.90	1.86	1.63

(※)2018年に算出手法の改訂が行われている。

一方で、2020 年の新契約の保証利率は▲0.12%であるのに対して、再投資リターンは 1.31%となっており、両者の差額としてのスプレッドは 1.43%となった。Generali は、新契約保証利率の水準を着実に低下させてきているが、2020 年は再投資利回りがより大きく低下したことから、スプレッドは 0.52%ポイント低下した。

新契約保証利率と再投資利回りの推移 (単位:%)

	2010年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
①再投資利回り	3.90	2.50	2.02	1.80	2.01	1.97	1.31
②新契約保証利率	1.23	0.51	0.45	0.22	0.12	0.02	▲0.12
③ ①-②	2.67	1.99	1.58	1.58	1.89	1.95	1.43

(※)新契約保証利率は、保険料ベース

(3) デュレーション・マッチングの状況

Generali の 2020 年末の債券のデュレーションは 10.7 年で、固定利付資産と負債とのデュレーション・ギャップは 0.8 年(負債のデュレーションが資産を 0.8 年上回る)となった。Generali は、これまで資産のデュレーションの長期化を図ること等で、着実にデュレーション・ギャップの解消を図ってきたが、2019 年から負債のデュレーションの長期化がこれを上回った形になっている。

資産と負債のデュレーション・ギャップ

(単位:年)

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
①債券のデュレーション	7.2	8.2	8.0	8.4	8.8	8.4	8.9	10.7
②デュレーション・ギャップ	▲1.5	▲1.0	▲1.0	▲0.9	0.1	0.0	▲1.0	▲0.8

(※)デュレーション・ギャップ=固定金利資産のデュレーション-負債のデュレーション×(最良推計負債/固定利付資産の市場価格)
過去の数値は対象の決算時点で公表されたものを使用

4 | Aviva

(1)営業利益の構造

Aviva は、生命保険事業の継続事業全体の営業利益(operating profit)の構造を地域別に開示しており、以下の図表の通りとなっている。

2019年から2020年にかけて、継続事業全体では、「新契約収入(New business income)」が1,320百万ポンドから1,205百万ポンドに8.7%減少し、「保険引受マージン(Underwriting margin)」が606百万ポンドで横ばいだった。また、「投資リターン(Investment return)」は2,588百万ポンドから2,842百万ポンドに9.8%増加した。「費用(Expenses)」は2,353百万ポンドから2,366百万ポンドに0.5%増加した。なお、「その他」には、DAC(繰延新契約費)、モデルや前提の変更、一時的な項目等が含まれており、英国における長寿死亡率の変更がプラスに働いているが、グループ全体では549百万から403百万ポンドに26.6%減少した。以上の結果として、全体の営業利益は2,766百万ポンドから2,751百万ポンドに0.5%減少した。

地域別には、「英国&アイルランド(生保)」と「Manage-for-value」の内訳を示している。

生命保険事業の収益構造(地域別)

(単位:百万ポンド)

	継続事業全体		英国&アイルランド (生保)		Manage-for-value	
	2019年	2020年	2019年	2020年	2019年	2020年
新契約収入	1,320	1,205	960	857	360	348
保険引受マージン	606	606	418	412	188	194
投資リターン	2,588	2,842	1,368	1,472	1,220	1,370
費用(-)	2,353	2,366	1,403	1,370	950	996
その他	549	403	596	493	(17)	(90)
営業利益	2,766	2,751	1,974	1,907	792	844

(※)「その他」には、DAC(繰延新契約費)、前提やモデルの変更等が含まれる。

Aviva は、新契約からの収益、保険引受マージン及び投資リターンの内訳も開示している。

これによれば、継続事業全体の2020年の新契約からの収益は、新契約収入1,205百万ポンドに対して、新契約費が789百万ポンドとなり、差引き416百万ポンドの黒字となった。ただし、これは2019年の492百万ポンドからは15.4%減少した。

新契約からの収益の状況

(単位:百万ポンド)

	継続事業全体		英国&アイルランド (生保)		Manage-for-value	
	2019年	2020年	2019年	2020年	2019年	2020年
新契約収入	1,320	1,205	960	857	360	348
新契約費	828	789	436	424	392	365
新契約からの収益	492	416	524	433	(32)	(17)

保険引受マージンの中では死亡率・罹患率によるものが6割から7割程度を占めているが、この割合は、地域別に見ると、「英国&アイルランド(生保)」で7割程度、「Manage-for-value」で5割程度となっている。

保険引受マージンの内訳

(単位:百万ポンド)

	継続事業全体		英国 & アイルランド (生保)		Manage-for-value	
	2019年	2020年	2019年	2020年	2019年	2020年
事業費	190	182	109	96	81	86
死亡率&罹患率	385	409	287	313	98	96
継続率	31	15	22	3	9	12
保険引受マージン	606	606	418	412	188	194

また、資産残高の増加等に伴い、ユニットリンク・マージンが投資リターン全体の6割弱を占めている。

「ユニットリンク・マージン」については、資産残高が増加していることに加えて、マージン率が上昇したことから、1,440百万ポンドから1,627百万ポンドに増加した。「有配当」については、「英国&アイルランド(生保)」で減少したものの、「Manage-for-value」で増加したことから、全体でも増加した。「スプレッド・マージン」も若干減少したが、「株主資産の期待リターン」は1割程度増加した。

投資リターンの内訳

(単位:百万ポンド)

	継続事業全体		英国 & アイルランド (生保)		Manage-for-value	
	2019年	2020年	2019年	2020年	2019年	2020年
①ユニットリンク・マージン	1,440	1,627	861	979	579	648
割合(対平均準備金)	76bps	80bps	56bps	59bps	156bps	170bps
②有配当	676	732	153	115	541	617
割合(対平均準備金)	60bps	63bps	32bps	28bps	77bps	84bps
③スプレッド・マージン	314	309	305	298	9	11
割合(対平均準備金)	42bps	39bps	43bps	40bps	24bps	24bps
④株主資産の期待リターン	158	174	70	80	91	94
投資リターン	2,588	2,842	1,368	1,472	1,220	1,370
平均準備金(十億ユーロ)	376	397	265	281	111	116

(2)保証利率の状況

Avivaは継続する低金利下で影響を受ける可能性があるフランスとイタリアの有配当契約の平均保証利率の状況を公表しているが、資産利回りとのスプレッドは引き続き高い水準を確保している。

生命保険事業の保証利率の状況(2020年)

	①平均 保証利率	②資産利回り	③(②-①)	有配当負債 (百万ポンド)
フランス	0.69%	1.94%	1.25%	72,620
イタリア	0.20%	3.40%	3.20%	23,941
その他	N.A.	N.A.	N.A.	45,237
合計	N.A.	N.A.	N.A.	141,798

※「その他」には、英国の有配当契約が含まれる。

5 | Prudential

(1)営業利益の構造

Prudentialは、営業利益(operating profit)の構造を地域別に開示しており、次ページの図表の通りとなっている。

グループ全体の「スプレッド収入(Spread income)」は、低金利環境下での利回り低下等により、毎年低下してきているが、2020年は94bps(2019年111bps、2018年145bps)となった。これにより、スプレッド収入は2019年の963百万ドルから15.2%減少(比較可能ベースでも、ほぼ同様の961百万ポンドから15.0%減少、以下同様)して、817百万ドルとなった。

一方で、「手数料収入(Fee income)」は、3,578百万ドルから3,668百万ドルに2.5%増加(3,575百万ドルから2.6%増加)し、「保険引受けマージン(Insurance margin)」が3,561百万ドルから3,946百万ドルに10.8%増加(3,551百万ドルから11.1%増加)した。「収益マージン(Margin on revenues)⁶」は、3,035百万ドルから2,936百万ドルに3.3%減少(3,032百万ドルから3.2%減少)した。「費用(Expenses)」は5,402百万ドルから5,479百万ドルに1.4%増加(5,400百万ドルから1.5%増加)した。

生命保険事業の営業利益の源泉の状況

(単位:百万ドル)

	グループ全体					
	2019年 (AER)	同左 (マージン)	2019年 (CER)	同左 (マージン)	2020年	同左 (マージン)
収入	11,464	-	11,445	-	11,696	-
スプレッド収入	963	111bps	961	145bps	817	94bps
手数料収入	3,578	172bps	3,575	174bps	3,668	168bps
有配当	107	18bps	107	20bps	117	16bps
保険引受けマージン	3,561	-	3,551	-	3,946	-
収益マージン	3,035	-	3,032	-	2,936	-
株主資産の期待リターン	220	-	219	-	212	-
費用	5,402	-	5,400	-	5,479	-
新契約費	3,230	44bps	3,230	43bps	2,895	52bps
管理経費	3,112	103bps	3,105	104bps	3,283	105bps
DAC調整	(940)	-	(936)	-	(699)	-
営業利益	6,062	-	6,046	-	6,217	-

※ 2019年(AER)は実際の数値、2019年(CER)は、2020年の外国為替レートを使用して2019年の結果を換算することによって計算したもの。全てのCER利益の数値は、現在の年の平均レートで換算されている。アジアの場合、CERの平均負債は、対応する当年度の始値及び終値又はは四半期末の為替レートを使用して換算されてる。「有配当」は、有配当ファンドから税引前の株主への移転

地域別にみると、米国は手数料収入のウェイトが高いものの、アジアは保険引受マージンのウェイトが高くなっている。ただし、アジアは収入のマージン水準は高いものの、管理経費等の水準も高くなっている。

アジアでは、相対的に高い構成比のリスクベースの商品の保有契約が継続的に成長していることから、保険引受マージンは2,244百万ドルから2,648百万ドルに18.0%増加した。

⁶ 主として、保険料から新契約費や管理経費をカバーするために控除される金額等

生命保険事業の営業利益の源泉の状況 地域別

(単位:百万ドル)

	米国			アジア		
	2019年 (AER)	2020年	同左 (マージン)	2019年 (AER)	2020年	同左 (マージン)
収入	5,277	5,205	-	6,187	6,473	-
スプレッド収入	642	521	112bps	321	296	74bps
手数料収入	3,292	3,386	178bps	286	282	101bps
有配当	-	-	-	107	117	16bps
保険引受けマージン	1,317	1,298	-	2,244	2,648	-
収益マージン	-	-	-	3,035	2,936	-
株主資産の期待リターン	26	-	-	194	194	-
費用	2,239	2,418	-	3,163	3,061	-
新契約費	1,074	991	52bps	2,156	1,904	52bps
管理経費	1,675	1,744	71bps	1,437	1,539	227bps
DAC調整	(510)	(317)	-	(430)	(382)	-
営業利益	3,038	2,787	-	3,024	3,430	-

(2)保険負債のデュレーションの分布

Prudentialは、金利リスクへの対応のため、資産と負債のマッチング管理を行っているとしている。

保険負債のデュレーションの分布の地域別の状況は、以下の図表の通りとなっている。

各市場の商品の差異から、保険負債のデュレーションの分布の状況も地域毎に大きく異なっており、変額年金の分離勘定のウェイトの高い米国は、短期のデュレーションの契約が多いのに対して、アジアは、長期の契約の割合が高くなっている。

生命保険事業の負債のデュレーション別分布(地域別)

(単位:%)

想定満期	米国		アジア	
	2019年	2020年	2019年	2020年
5年以下	42	39	18	20
5年超10年以下	27	26	18	19
10年超15年以下	15	16	15	15
15年超20年以下	9	10	13	12
20年超25年以下	4	5	11	10
25年超	3	4	25	24

3—まとめ

以上、欧州大手保険グループ5社の2020年の生命保険事業について、まずは営業利益等の収益構造に関する各社の情報提供の内容について報告し、その後投資損益に係るスプレッドやマージン及びデュレーション・マッチングの状況等について報告してきた。

1 | 今回の報告の趣旨

生命保険会社の財務諸表上の営業利益等の収益構造を示す開示情報に関しては、日本においても、経常利益のうちの基礎利益やその内訳としての利源別の収益状況等が開示される等、過去から開示情報の充実に向けた取り組みが行われてきている。その結果として、少なくともこれらの概念については幅広く普及し、投資家向けの公開情報として定着してきている。ただし、せっかく開示されている

情報ではあるが、投資家等の財務情報の利用者の観点からは、あくまでも参考情報に留まっており、それらを活用してのさらなる分析等が行われるようなものとはなっていないというのが現状のように思われる。

その意味で、欧州の大手保険グループにおいて、どのような形で営業利益等の収益構造の開示が行われているのか、それらがどの程度有用なものになっているのかについては、日本における有益な情報開示のさらなる充実を検討する上で一つの参考になるのではないかと、ということで今回の報告を行っている。

併せて、昨今の低金利環境下での各社の保証利率と資産運用利回りとの関係やデュレーション・マッチングに関する情報開示を通じて、投資関係の損益やリスクを巡る状況に関してどのような情報が提供されているのかを報告することとした。

2 | 欧州大手各社の収益構造の比較

(1) 4社のグループ全体の収益構造について

これまで報告してきた保険グループのうち、Prudentialを除く4社のグループ全体の収益構造の状況をまとめると、以下の図表の通りとなっている。ここにおいて、各社のベースを合わせるために、各社の開示ベースの項目の分類を組み替えた数値を用いている。

なお、これまでに報告してきたように、例えば技術マージン等の項目について、会社によっては、さらなる内訳の開示等も行われており、地域別又は商品タイプ別の数値も開示されている。そして、それらの数値の前年との差異説明等が行われている。

欧州大手保険グループの生命保険事業の収益構造(2020年) (単位:百万ユーロ/百万ポンド/百万ドル)

	AXA		Allianz		Generali		Aviva	
	2020年	構成比	2020年	構成比	2020年	構成比	2020年	構成比
投資マージン	1,936	19%	4,194	38%	1,432	19%	1,215	13%
付加保険料&手数料	4,471	43%	6,605	59%	4,907	64%	2,832	30%
技術マージン	1,105	11%	1,132	10%	1,318	17%	606	6%
費用(-)	4,728	46%	7,365	66%	5,029	66%	2,366	25%
営業利益/基礎利益	2,693	26%	4,359	39%	2,627	34%	2,751	29%

(※) 構成比は、「費用+営業/基礎利益」に対する割合

「投資マージン」には、投資リターン、投資結果等を計上している。

Avivaの「新契約収入」は、「付加保険料&手数料」に計上している。

Avivaの「投資リターン」に含まれている「ユニットリンク・マージン」については、「付加保険料&手数料」に計上している。

(2) 会社間比較

各社のグループ全体の収益構造については、各社の地域別の事業展開や商品戦略等に差異があることから、単純な比較はできない。特に、今回見てきたように、各社の情報開示が地域別又は商品タイプ別のいずれかの情報開示に留まっている場合には、一定程度各地域の数値がそれぞれの市場における主要な商品特性の状況を反映する形になっていたとしても、分析に必要な十分な情報開示が行われているとはいえない状況にある。

そもそも、今回報告対象としている欧州大手保険グループの主たる保険監督当局等は異なる国であることから、財務諸表等における収益構造に関する情報に関して提供されている数値の算出方法、開示内容、開示様式等についても、統一されたものがあるわけではない。そのため、基本的には各社各

様の方式での開示が行われているため、十分な会社間比較が行えるものとはなっていない。

ただし、上記の図表からもわかるように、グループ全体の数値だけをみても、一定程度の特徴を認識することは可能であり、これをさらにこれらの保険グループが事業展開を行っている地域・国毎に絞ってみれば、それなりに比較可能な参考情報が提供された形になっているものと思われる。

例えば、各社とも、「付加保険料&手数料」が大きなウェイトを占めており、これに「投資マージン」が続いている。ただし、以下の Allianz の「営業利益の内訳項目の説明」にあるように、「投資マージン」は予定利息等が控除された数値であるのに対して、「付加保険料&手数料」はあくまでも収入だけを見た場合の数値であって、新契約費等の費用が控除された数値ではない（従って、日本の費差益とは異なるもの）ことには注意が必要である。

また、日本の生命保険会社において大きな収益源となっている保険引受マージン等の「技術マージン」については、欧州の大手保険グループにおいても、その位置付けが見直されて、ウェイトを上げてきているものと想定されるが、現時点では地域展開等の状況の差異を反映して、例えばアジアのウェイトが高い Prudential ではグループ全体の収入の 34%（Prudential のアジアにおいてはこの比率は 41%）と高い水準となっているが、AXA や Allianz では 1 割程度に留まっている。

（参考）営業利益の内訳項目の説明

営業利益の内訳項目について、例えば、Allianz は以下のように説明していた。

- ・「**投資マージン**」は、費用を控除した IFRS 投資収入から、IFRS 準備金に対する利息及び保険契約者の配当（主にドイツの生命保険事業に関する契約上及び規制上の要件を超える保険契約者の配当を含む）を控除したものを、として定義される。
- ・「**付加保険料&手数料**」には、保険料及び準備金ベースの手数料、ユニットリンク管理手数料、及び保険契約者の費差配当が含まれる。
- ・「**技術マージン**」は、リスク結果（危険保険料から準備金を超える給付を差し引いた金額から保険契約者への配当を差し引いたもの）、解約結果（解約手数料及び手数料の払戻し）及び再保険の結果から構成される。
- ・「**費用**」は、管理経費及びその他の経費だけでなく、新契約費及び手数料（技術マージンに配分される手数料の払戻しを除く）が含まれる。

（3）時系列比較

さらに、今回のレポートでは示していないが、これらの数値の過去からの推移を見れば、収益構造におけるトレンドを一定程度窺い知ることになるものと思われる。

ただし、各社の毎年の開示数値は適宜見直しが行われてきていることから、継続的な時系列比較が困難な場合も多いことも認識しておく必要がある。

実際に、AXA、Allianz 及び Generali のここ数年の推移を見ると、次ページの図表の通りとなっている。これによれば、会計方針の変更等の影響を受けて、結構過去の数値の遡及的な変更も行われてきていることがわかる。

また、あくまでも、基礎利益や営業利益と費用の合計としての収入に対する構成比という簡便な方

式による推移等を見ているので、必ずしも適切な状況を表せていないのかもしれないことには注意が必要である。

AXAのグループ全体の生命保険事業の収益構造の推移

(単位:百万ユーロ)

	2014年	2015年 (元)	2015年	2016年 (元)	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
投資マージン	2,609	2,784	2,781	2,669	2,601	2,476	2,515	1,930	1,936
付加保険料&手数料	7,461	8,386	8,095	8,008	6,534	6,609	6,854	4,402	4,471
技術マージン	769	609	529	1,498	1,294	763	993	1,355	1,105
費用(-)	6,726	7,246	6,977	7,796	6,657	6,049	5,883	4,625	4,728
基礎利益	4,105	4,518	4,413	4,388	3,609	3,755	4,423	2,970	2,693

AXAのグループ全体の収入に対する構成比の推移

投資マージン	24%	26%	24%	23%	21%	24%	26%	19%	25%
付加保険料&手数料	67%	77%	69%	70%	54%	64%	70%	43%	59%
技術マージン	7%	6%	4%	13%	11%	7%	10%	13%	15%
費用(-)	61%	67%	59%	68%	55%	59%	60%	45%	62%
基礎利益	37%	42%	38%	39%	30%	37%	45%	29%	35%

Allianzのグループ全体の生命保険事業の収益構造の推移

(単位:百万ユーロ)

	2014年	2015年 (元)	2015年	2016年 (元)	2016年	2017年	2018年 (元)	2018年	2019年 (元)	2019年	2020年
投資マージン	2,973	3,915	4,062	4,401	4,487	4,112	3,821	3,794	4,038	4,039	4,194
付加保険料&手数料	5,285	5,667	5,479	5,609	5,726	5,989	6,090	6,148	6,644	6,713	6,605
技術マージン	1,203	1,156	1,046	955	1,015	1,238	1,211	1,218	1,174	1,174	1,132
費用(-)	6,522	6,610	6,390	6,687	6,821	6,860	7,003	7,043	7,392	7,461	7,365
営業利益	3,327	3,796	3,796	4,148	4,277	4,412	4,152	4,152	4,708	4,708	4,359

Allianzのグループ全体の収入に対する構成比の推移

投資マージン	35%	40%	41%	42%	44%	38%	34%	34%	36%	36%	35%
付加保険料&手数料	62%	58%	56%	54%	56%	55%	55%	55%	60%	60%	55%
技術マージン	14%	12%	11%	9%	10%	11%	11%	11%	11%	10%	9%
費用(-)	77%	68%	65%	64%	67%	63%	63%	62%	66%	67%	61%
営業利益	39%	39%	39%	40%	42%	41%	37%	37%	42%	42%	36%

Generaliのグループ全体の生命保険事業の収益構造の推移

(単位:百万ユーロ)

	2014年	2015年	2016年 (元)	2016年	2017年 (元)	2017年	2018年	2019年	2020年
投資マージン	2,240	2,260	2,085	2,080	2,209	2,098	1,835	1,985	1,432
付加保険料&手数料	4,631	4,898	4,801	4,918	4,940	4,365	4,470	4,727	4,907
技術マージン	901	1,011	1,226	977	927	1,065	1,330	1,441	1,318
費用(-)	4,795	5,204	4,985	4,890	4,936	4,546	4,587	5,024	5,029
営業利益	2,978	2,965	3,127	3,084	3,141	2,982	3,067	3,129	2,627

Generaliのグループ全体の収入に対する構成比の推移

投資マージン	30%	29%	26%	26%	28%	26%	24%	26%	18%
付加保険料&手数料	62%	63%	59%	61%	62%	54%	59%	62%	60%
技術マージン	12%	13%	15%	12%	12%	13%	18%	19%	16%
費用(-)	65%	67%	61%	60%	62%	56%	61%	66%	62%
営業利益	40%	38%	38%	38%	39%	37%	41%	41%	32%

(4)収益構造に関する開示情報の意味合い

これまで、各社間比較や時系列比較の結果やその課題等にも触れてきたが、基本的には、これらの

開示情報及びこれらに関連したさらなる詳細な内部管理のための数値等は、各社がグループ内での、地域間や商品間の収益性等の比較を通じて、戦略的な経営判断を行っていくための基礎数値としてワークしている形になっており、その意味で有益な情報を与えているものと思われる。

この点は、[前回の基礎研レポート](#)で報告した各社の新契約の収益性評価等のための開示情報と同様であり、同じことが既契約を含めた保有契約から得られる財務諸表上の収益構造や収益性の分析・評価のための開示情報についてもいえることになる。

3 | 今後の生命保険会社の収益構造及び収益性の評価のための開示情報

「2 | 欧州大手各社の収益構造の比較」において、欧州大手保険グループの営業利益等の収益構造に関する情報開示の状況を見てきたが、これだけを見ると、日本に比べて特段に進んでいるわけではないように思われるかもしれない。ただし、会社によっては（日本のディスクロージャー資料においては一般的でない）利益の源泉となる項目の内訳や商品タイプ別の情報等の開示も行われ、さらには各項目の前年との差異等についての説明も紙面を割いて行われている。

なお、「2 | 欧州大手各社の収益構造の比較」で提示されている数値は、あくまでも現在の法定や財務会計ベースの数値に基づいたものである。したがって、生命保険会社の収益構造あるいは収益性の評価を行う上では、もちろんのことながら、これだけでは十分なものとはなっていない。すなわち、現在の法定や財務会計ベースの数値は、基本的には過去法ベースのものなので、将来の収益状況の評価するための情報を必ずしも提供しているわけではない。その意味では、生命保険契約の収益モデルやその長期性を考慮した場合、何らかの形で、現在の保有契約から期待される将来収益の評価等も反映した開示情報が求められることになる。

欧州の大手保険グループは、[前回](#)及び[前々回](#)のレポートで報告したように、新契約価値や保有契約価値等について、EV (Embedded Value) に関する報告書等（「Embedded Value Report」、「Own Funds Report」等、こうした情報を含む報告書の名称も各社各様）で開示を行ってきているので、これらも併せてみていく必要があることになる。もちろん、日本の生命保険会社においても同様な開示を行っている会社もある。

これに関連しては、EV 等の会社価値判断指標、欧州のソルベンシー II や IAIS（保険監督者国際機構）による ICS（保険資本基準）等の資本基準、さらには IFRS（国際財務報告基準）第 17 号（保険契約）等の会計基準において、それぞれの考え方に基づく経済価値ベースの指標等が開発されてきているが、欧州の大手保険グループの中には、これらの考え方に基づいた収益構造の分析等を開示している会社もある。

生命保険会社の収益性を評価するためには、本来的にはこうした経済価値ベースのアプローチに基づいた情報を含めて判断していくことが求められることになる。ただし、これらの指標等も、その作成のための負荷等に比べて、一般の投資家等による利用が必ずしも十分に行われていないのではないかと、との意見も見受けられる。

いずれにしても、こうした各種の機関における検討状況やこれらの情報開示に伴う各種の課題等も踏まえながら、今後日本における生命保険会社の収益構造や収益性を評価するためのより良い情報開示や指標等がさらに開発されていくことが期待されることになる。

ただし、ここで敢えて述べておきたいのは、欧州大手保険グループの開示状況をみても理解できるように、生命保険会社の収益構造や収益性を評価するための簡便で単一の開示情報や指標等は存在しないと思われることである。結局のところは、投資家等は、複数の指標等に基づいて、幅広い観点から判断していかざるをえないと思われる。それでもそうした判断を行うための材料をできる限り理解されやすい形で提供していくことが、生命保険会社に求められているといえるだろう。

欧州の大手保険グループの有益で適切な情報開示の充実にに向けた取組みについては、日本の生命保険会社にとっても参考になるものが多いと思われることから、今後とも、その動向については引き続き注視していくこととしたい。

以 上