

債務危機下の欧州生命保険会社

債務危機と低金利の下、ソルベンシー II 規制の導入に備える欧州生保業界



保険研究部門 主任研究員 松岡 博司

matsuoka@nli-research.co.jp

ロンドンオリンピックまであと半年と迫る欧州。盛り上がるべき、その欧州の2011年は債務危機に翻弄される1年となった。2008年から2009年にかけての金融危機を無難に乗り切った欧州の生保会社も否応なく債務危機の中に飲み込まれ、再びの経営努力を強いられることとなった。

順調に成長を続ける欧州保険業界における2000年代の最大トピックはソルベンシー II と呼ばれる新たな健全性規制の導入に向けた議論とそれへの対応であった。しかし債務危機等、情勢変化を受け、全世界の保険監督を先導する欧州の取組みは、導入時期の見直し議論等を余儀なくされている。

本稿では、欧州生保業界を概観した後、債務危機と低金利状況下での欧州保険会社の状況を見、その後、ソルベンシー II の導入時期を巡る動きを見る形でレポートを行う。なお欧州には多くの国が存在し、それぞれの生保市場は国柄を映して多様であるため、一まとめにして論ずることは難しいが、本稿ではあえて欧州というまとまりで見ていくこととしたい。

1—— 欧州生命保険市場の概観

1 | 一大生保市場としての欧州

欧州は世界の生命保険料収入の38.32%を生産する巨大な生保市場である（図表-1 参照。ドル換算した保険料での2010年シェア）。個別国で見ても、イギリス（世界第3位）を筆頭に世界でも上位のシェアを占める国が並ぶ。その一方でウクライナ（シェア0.0040%で世界第84位）、セルビア（シェア0.0044%で世界第81位）等、まさに発展途上の国も欧州に含まれている。

2000年代、欧州の生保市場は順調な成長を享受してきた。区分して見れば、西欧の生保市場が成熟市場であるのに対し、中東欧の生保市場は発展途上市場である。EUが2004年以降、中東欧へと拡大していくにつれ、欧州生保市場は先進・成熟市場と成長・発展市場が混在した生保市場となった。西欧の生保会社の中には事業機会を求めて中東欧への展開を図るものがある。

[図表-1] 欧州各国の生命保険市場

	生命保険料 (2010年) ドル換算						生保会社数 (社) (08年末)	個人向け新契約保険料の内訳 (%) (2009年)			個人向け販売の最大チャネルとシェア (%) (2009年)		
	保険料 (百万ドル)	シェア (%)	世界順位 (位)	対前年保険料増加率 (%)	人口1人あたり保険料 (ドル)	保険料の対GDP比率 (%)		死亡保障	貯蓄・投資	個人年金			
欧州	英国	213,831	8.49	3	▲ 1.3	3,436.3	9.5	237	3	28	69	ブローカー (69.4%)	
	フランス	192,428	7.64	4	▲ 0.8	2,937.5	7.4	127	1	98	1	銀行 (65.2%)	
	イタリア	122,063	4.84	6	5.9	1,978.7	5.8	82	1	99	0	銀行 (86.3%)	
	ドイツ	114,868	4.56	7	2.6	1,402.2	3.5	97	3	14	83	n.a.	
	アイルランド	39,296	1.56	13	▲ 0.1	3,213.7	6.9	59	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
	スペイン	34,674	1.38	15	▲ 11.5	752.1	2.5	140	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	銀行 (76.6%)
	ルクセンブルグ	29,911	1.19	17	19.8	3,698.3	3.5	57	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
	スウェーデン	29,411	1.17	18	16.5	3,141.2	6.5	44	0	97	3	n.a.	
	スイス	28,809	1.14	19	6.1	3,666.8	5.5	22	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
	その他欧州	160,370	6.35	—	—	—	—	497	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
欧州合計	965,661	38.32	—	1.3	1,110.6	4.5	1362	2	73	25	n.a.		
参考	アメリカ	506,228	20.09	1	0.9	1,631.8	3.5	906	n.a.	n.a.	n.a.	エージェント	
	日本	440,960	17.50	2	6.6	3,472.8	8.0	47	n.a.	n.a.	n.a.	営業職員	

(資料) スイス再保険 "sigma No2/2011"、CEA "The European Life Insurance Market in 2009" ACLI (米国生命保険協会) "Life Insurance Fact Book" より作成

2 | EU統合、通貨統合

欧州においてはEU^(注1) 統合が進められてきた。このEUにおいて各種保険監督規制の大枠が定められる。またEUにおいては域内における保険サービスの提供が自由化されている。つまりEU加盟国のいずれかで免許を受けた生保会社は、他のEU加盟国において自由に生保商品を販売することができる。

イギリス、デンマーク、スウェーデン等、いくつかの国が参加してはいないが、1999年にスタートした共通通貨ユーロを設定しての通貨統合 (欧州経済通貨同盟^(注2)) により、国境を越えても同様のサービスに対する対価の比較が同一通貨で行えるため、サービス提供の自由化と相まって国の枠を超えた競争が促進されることとなっている。ただし実際に国境を越えて行われているクロスボーダー保険取引の規模はいまだ4.4%にとどまっている^(注3)。

3 | 欧州の生保会社

欧州には2008年末現在で1,362社と、多くの生保会社が存在する (図表-1)。当然のことながら生命保険料収入が多い国に生保会社が多い。これらの生保会社の多くは、所属する国、地域に根を張って経営する中小会社であるが、一方では買収等を繰り返して巨大化し、保険コングロマリットとも呼べる形態になった会社もある。これら巨大保険コングロマリットは、生保会社、損保会社、資産運用会社を傘下に持つ持株会社を上場し、世界各地に進出して、多国籍企業となっている。

4 | 欧州の生保商品

国毎の多様性はあるが、欧州の生保市場では、わが国やアメリカに比べ、事業における投資・貯蓄性商品のウエイトが高い。図表-1の右欄には欧州各国の保険協会がメンバーとなって構成するCEAのレポートに記載がある国のみ、個人分野の生保新契約保険料を、死亡保障商品、貯蓄・投資商品、個人年金の3分野に分けた場合の、それぞれの占率を記載している。死亡保障商品による保険料収入の割合は2~3%にすぎず、貯蓄商品と個人年金という貯蓄系の商品に偏った生保マーケットであることが見て取れる。ただし、イタリアやフランスでは貯蓄商品の占率がほとんどで死亡保障商品や個人年金が少ないのに対し、イギリスやドイツでは個人年金の占率が貯蓄・投資商品の占率を上回って

いるなど、国毎の相違はある。

こうした貯蓄性商品優位の市場を背景として、欧州においては銀行が生命保険の重要な販売チャネルとして活用されている。バンカシュランス（銀行による保険販売戦略）発祥の国と言われるフランスをはじめ、ラテン系の国では特にバンカシュランスのシェアが高い。一方、イギリスでは独立金融アドバイザー（IFA）と呼ばれるブローカー（いずれの生保会社とも代理店契約を結ばず独立的な立場で商品を販売する販売者）が中心的な販売チャネルとなっている。

5 | ソルベンシー II

順調な歩みを続けていた2000年代の欧州保険市場において、最大のトピックは、ソルベンシー II の導入を巡る議論であった。ソルベンシー II は、保険会社の健全性規制とリスク評価の標準化を目指してEUが作業を続けてきた一大プロジェクトである。ソルベンシー II の検討は、2013年からの実施を目指して進められてきた。

経済価値（資産・負債からの将来的なキャッシュフローを現在の価値に引き直して評価した時価的なもの）で資産・負債を統一的に評価して、資産が負債をカバーできること、十分な自己資本を有すること、適切なリスク管理が行われること、の3点を骨子とする。

十分な自己資本を確保するため、最低限の資本として要求される最低資本要件（MCR）や損失を計上する逆境において債務の履行ができるために要求されるソルベンシー資本要件（SCR）が定められる。監督当局による確認プロセスを経ることにより保険会社が良好なリスク管理を行い資本を十分に確保することを支援すること、開示を進め監督当局および公衆による保険会社間の比較を可能とすることも求められる。

ソルベンシー II が導入されると、保険会社は従来より多くの資本を持たなければならず、リスク管理や情報開示を充実しなければならない。

2——欧州債務危機と低金利

こうしたソルベンシー II の導入を前提として経営を進めてきた欧州生保業界に、別の角度からインパクトを与えているのが欧州の債務危機と低金利である。スイス再保険は2011年12月に発表した“Global insurance review 2011 and outlook 2012/2013”の中で「低金利と欧州の債務危機が、経済停滞の中、保険会社の収益性と資産にネガティブなインパクトをもたらすだろう」と述べている。

1 | 欧州債務危機

2008年から2009年にかけて発生した金融危機においては、調達難から経営危機に陥り政府による支援を受けることとなった銀行が発生したのと対照的に、欧州保険業界には金融危機を理由に保険事業が傷み、経営危機に陥った保険会社は現れなかった。欧州の保険業界は無難に危機を乗り切ったと言えよう。危機下にあっても欧州保険会社は常と変わらぬ経営スタンスを貫いた。

景気後退により08年、09年と欧州全域で生命保険料収入は対前年マイナスとなった（09年の損害保険料収入は対前年プラス）が^(注4)、2010年には再び増加基調に転じていた。しかし、アイルランド、

ギリシャに始まる債務危機問題が拡大する中、2011年、欧州の生保会社は再び、厳しい環境に直面することとなった。

(1) ストレステスト

2010年時点の欧州保険会社の経営状況を見る参考資料として、EUの保険・年金の監督機関であるE I O P A（欧州保険・職域年金監督機構）が実施した第2回ストレステストの結果を取り上げる。ストレステストという言葉は、わが国では原子力発電所に対するものの方が有名であるかもしれないが、欧州では銀行、保険会社に対してストレステストが行われている。考え方は同じで、環境悪化のストレスを与えた場合に各保険会社の財務内容がどの程度のインパクトを受けるかを見るものである。欧州保険会社のストレステストは2010年と2011年に1回ずつ行われた。

2010年末の数値に基づいて実施され、2011年7月に発表された第2回ストレステストには、EU加盟27国およびアイスランド、リヒテンシュタイン、ノルウェー、スイス、計31カ国の221に及ぶ生損保会社が参加した。同一グループに所属する保険会社は合算され129グループにまとめられた。参加保険会社の保険料収入をあわせると欧州保険市場全体の保険料収入の60%以上を占める。

この第2回ストレステストでは、導入に向けて検討中のソルベンシーⅡの資本要件等が基準として用いられた。一定のストレスをかける基本シナリオ、さらに経済状況が悪化した場合の経済悪化シナリオ、インフレが高じて金利が急激に上がった場合のインフレシナリオという3つのシナリオが設定された。損保会社に対しては、東日本大震災のような200年に一度起きる程度の巨大な自然災害に直面した場合、生保会社に対しては、鳥インフルエンザのようなパンデミックリスク、死亡率が23%改善した場合、というようなストレスも設定された。またリスクが大きい国が発行する国債利回りとドイツのようなリスクが小さい国の国債利回りの差が広がった場合の影響に関するテストも追加的に組み込まれた。

テスト参加保険会社が保有していた適格資本の合計額（図表－3参照）は5,770億ユーロであった（1ユーロ102円で換算して58兆8,540億円、以下同様）。これはソルベンシーⅡが適用された場合に求められる最低資本要件（M C R）の全社合計金額である1,520億ユーロ（15兆5,040億円）を4,250億ユーロ（43兆3,500億円）超過する金額である。最低資本要件（M C R）カバー率は5,770億ユーロ/1,520億ユーロで380%であった。

基本シナリオでは、最低資本要件（M C R）カバー率は320%に減少した。

経済悪化シナリオでは超過額が2750億ユーロ（28兆500億円）に低下し、最低資本要件（M C R）カバー率は281%となった。129グループのうち13グループ（10%）が経済悪化シナリオで不合格になった。この13グループをあわせた最低資本要件未達額は44億ユーロ（4,488億円）である。

一方、インフレシナリオでは超過額が3,670億ユーロ（37兆4340億円）に低下し、最低資本要件（M C R）カバー率は342%となった。10グループ（8%）がインフレシナリオで不合格になった。

国債利回りの差が拡大することによって受ける影響にのみ絞ると、6グループ（5%）が合格しなかった。この6グループの最低資本要件未達額は合計34億ユーロ（3,468億円）であった。

E I O P Aは、テストの結果を総括して、欧州の保険会社は全体的に健全性を維持しており、将来のショックに耐える十分な資本を有しているとしている。

銀行を対象としたストレステストでは個別銀行の結果が明らかにされているが、保険会社のストレステストでは全体の結果のみが発表され個々の国や保険会社の結果を明らかにされなかった。E I O P Aは、ストレステストを将来のソルベンシーⅡの枠組みに基づき定期的に行うこととしている。

〔図表-2〕 ストレステスト参加保険会社の合計データ

ストレス負荷前	
適格資本	5770億ユーロ
最低資本要件 (MCR)	1520億ユーロ
超過支払余力(ソルベンシーサープラス)	4250億ユーロ
MCRカバー比率	380%
各ストレス負荷後のMCRカバー比率	
基本シナリオ	320%
経済悪化シナリオ	281%
インフレシナリオ	342%

(資料) E I O P A “EIOPA Stress Test 2011” より

(2) 債務危機

欧州債務危機への懸念が高まるとともに、銀行ほどではないものの、保険会社も問題債務国の国債を大量に保有しているため、経営悪化に陥るのではないかと懸念が持たれるようになった。たしかに一部の欧州保険会社は、ギリシャ危機が顕在化するまでは、リスクの低い投資先として積極的に欧州周辺国の国債を購入していた。

2011年にまとめられたギリシャ救済策に関連するギリシャ国債の処理については、欧州生保各社は問題なく対応することができた。格付機関からも保険会社への影響は軽微であるとの見解が示された。しかしその後、ポルトガル、スペイン、イタリア等へと債務問題の矛先が向かうとともに、また欧州生保会社のこれらの国の国債保有に関する関心が高まった。

この問題の帰趨については、いまだホットな話題としてあまり統計データ等が示されていないが、スイス再保険は2011年12月に発表したレポートの中で、問題が囁かれている国々の国債について50%の減額が実施された場合の欧州全域の生保会社および損保会社が被る潜在的な損失額として、最大5カ国の国債が減額された場合には総額1,430億ユーロ（14兆5,860億円）の損失を被る可能性があるという見込額を記載するとともに、欧州の保険会社は小規模な国の債務危機には十分な対応力を有しているが、スペイン、イタリアという大国の債務危機への対応までを求められるような事態になった場合には深刻な影響を受ける可能性があるとしつつ、それでも他の業界に比べればうまくやっていけるだろうとしている。

〔図表-3〕 問題とされている債務国の国債の50%減額が実施された場合の欧州保険会社へのインパクト

発行国	欧州保険会社の潜在的な損失額	左記損失の株主資本に対する比率
ギリシャ	140億ユーロ	2.4%
ギリシャ、アイルランド、ポルトガル (GIP)	250億ユーロ	4.3%
ギリシャ、アイルランド、ポルトガル、スペイン (GIPS)	580億ユーロ	9.8%
ギリシャ、アイルランド、ポルトガル、スペイン、イタリア (GIIPS)	1430億ユーロ	24.3%

(資料) スイス再保険” Global insurance review 2011 and outlook 2012/2013” より

2 | 低金利

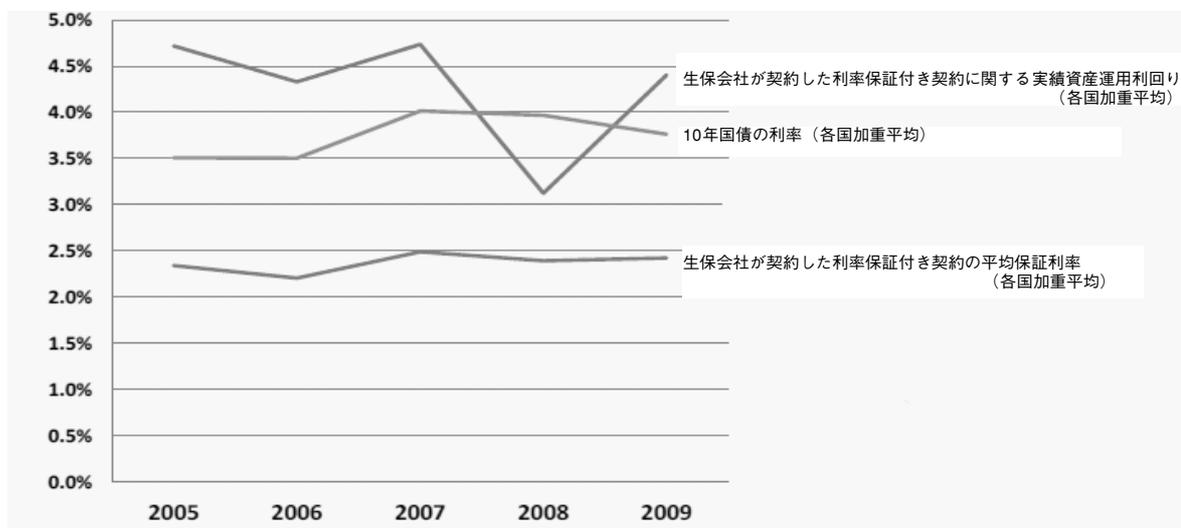
上述のように、欧州の保険会社は現在のところ、銀行に比べ良好な財務体質を保っている。ただし、生保会社には銀行にはない特殊なリスクがある。調達難から問題国の国債発行金利が上昇する一方で、長期的には欧州でも金融緩和が進んでおり低金利環境が定着してきている。そのため、わが国の生保会社が苦しんできたのと同様の逆ざやが欧州でも懸念される状況となっている。2011年11月のドイツ

保険協会（GDV）年次総会において、GDV会長は「ユーロ危機はドイツの保険会社にとって大きな問題にはならない。より大きな問題は現在の低金利政策にある」と述べている。

低金利状態が続くと生保会社の運用利回りが低下し利益が減少する。ソルベンシーⅡに代表される規制の厳格化は、生保会社を国債等、安全性は高いが収益性の低い資産に投資する方向に向かわせる。長引く低金利状況下で、逆ざやを主因とする中小生保会社の破綻を経験し、その後も逆ざやに苦しめられてきた日本の生保会社を念頭において、欧州生保会社の日本化はあるのかという話題が、欧州ではまじめに議論されている。

E I O P Aは低金利環境への懸念から、2011年1月に、保証利率を付して販売された生命保険契約に関するデータを各国から集め分析している。E I O P Aが7月に発表した「Financial Stability Report（財務安定性レポート）2011First half-year report」には図表－4のグラフが示されている。これによれば、欧州全域の生保会社が利率保証を付して販売してきた既存契約の平均保証利率が2.5%弱であるのに対して、それを裏付ける資産の運用利回りは2008年には3.1%程度にまで落ち込み、2009年には持ち直したものの、それでも4.4%程度であることが示されている。

〔図表－4〕 保証利率を付して販売された生保契約の平均保証利率、運用利回り



（資料）EIOPA “Financial Stability Report 2011 First half-year report” より

E I O P Aは、利率保証を行っている保険契約を裏付ける資産の運用利回りは平均的に、保証利率を提供するのに十分な水準にあり、欧州の生保会社は、現時点では逆ざやに陥るリスク状態にあるとまではいえないとしている。ただし同時に、低金利状態が継続すると利回り保証の提供に関する問題が引き起こされる可能性があること、抽象的な表現ながら、今後さらに低金利が継続し運用利回りが悪化していくと、各社の経営を圧迫することになる可能性があることを指摘している。また、いくつかの国では競争上、保証利率以上に配当を支払わねばならないこと、特に保証利率を調整する仕組みの柔軟性がないいくつかの国においては経営圧迫の懸念が高いこと、をあわせて指摘している。

各生保会社は逆ざやのリスクを引き下げるため、販売する商品の保証利率を縮小したり利率保証を停止するなどの対策を取っている。E I O P Aの調査結果においても、全責任準備金の中で、保証利率が3%より低い契約の責任準備金が占める割合が、2005年の44%から2009年には66%へと着実に増加していることが報告されている。E I O P Aによればこうしたポジティブな変化はほとんどの国で

見られたとのことである。また2007年から2009年の間、欧州各国で販売された契約に付された保証利率は4.5%を下回っており、多くの国では3%を下回っていたとしている。

3—ソルベンシーⅡ導入時期の調整

前述の通り、EUにおいては2013年1月に導入するという目標において、ソルベンシーⅡの検討が進められてきた。しかしここに来て、債務危機問題や低金利および複雑な規制体系整備の遅れ等、諸般の事情を受け、ソルベンシーⅡ規制の導入時期を先送りする動きが生じている。

(1) 第5次定量的影響調査(Q I S 5)

ソルベンシーⅡ規制の導入に向け、同規制を導入することにより欧州の保険会社がどのような影響を受けるかを定量的にとらえようとする「定量的影響調査(Q I S)」が、様々な角度から、これまで全5回にわたって行われてきた。第5回調査であるQ I S 5は、2010年8月から11月にかけて行われ、2011年3月に結果が発表された。Q I S 5には、ソルベンシーⅡ規制の対象となる欧州保険会社の68%にあたる生保会社、損保会社が参加した。

この結果では2010年のその時点における、金融危機発生後、債務危機拡大前の欧州保険会社の財務状況を見ることができている。ソルベンシーⅡで適用される基準を用いてみた場合、同規制上求められるソルベンシー資本要件(S C R)に対して、欧州保険業界全体で3950億ユーロ(約40兆2,900億円)の超過資本が確保されていた。ソルベンシー資本要件(S C R)充足率の業界平均は165%であった。ソルベンシー資本要件(S C R)に満たなかった保険会社の割合は15%と、2008年に実施されたQ I S 4の11%から増加した。その原因は、前回に比べ、必要資本の計算方法や資本要件の一部等が厳格化され、中小保険会社の調査参加が増えたこと、金融危機の影響を受けたこと等にある。E I O P Aは、欧州の保険会社によるソルベンシーⅡ規制への対応は、総じて順調に進んでいるとの見解を示した。

(2) ソルベンシーⅡ規制導入時期を遅らせる動き

しかしその後、2011年6月頃から、ソルベンシーⅡの導入に関し、一部の規制の詳細確定等の詰めが残っていること、2012年中に欧州各国で法制化対応まで全てを行うことは困難であること等を理由として、2013年1月から導入することは現実的ではないとの見解が囁かれ出した。各国の保険監督当局も自国内の保険会社の状況を見つつ、規制導入の全面的先送りや一部規制のみの導入先送り等を主張するようになった。2011年6月に欧州委員会が発表した指令草案には、ソルベンシーⅡ規制の適用を2013年1月1日から2014年1月1日に延期することが提案された(注5)。また英国の金融監督当局であるF S Aは、ソルベンシーⅡの導入を2014年1月1日とする方向を明らかにした。

このようにソルベンシーⅡの導入時期については、2014年1月以降に先送りされる気配が濃厚となっている。

4—さいごに

以上、欧州の生保業界に関し、主に債務危機と低金利、ソルベンシーⅡという、財務内容を巡る話題についてレポートして来た。欧州の債務危機が、今後、イタリアやスペイン等、大国に波及し、銀行危機にまで直結してしまうような事態にならない限りは、欧州の保険会社が危機に陥るような事態はなさそうである。

欧州の保険会社は、金融危機、債務危機と危機が連続する中、銀行に対する規制が強化される動きに引きずられ、保険に対する規制までが同様に強化されることを恐れており、「保険会社は銀行ではない」との主張を行っている。

なお、欧州の生保業界に関しては、この他にも多様な課題が存在する。

例えばソルベンシーⅡの導入と関連づけられる形で、保険契約者の保護を充実するため、EU域内各国が最低限の基準を満たす保険金支払保証制度（わが国の生命保険契約者保護機構に該当する契約者保護の仕組み）を設けることを義務付けることについての議論が行われている。現時点では、EU・EEA30カ国のうち、生命保険または損害保険のいずれかに関する一般的な保険金支払保証制度がある国は12カ国にとどまっている。例えばイタリアには保険会社が破綻した場合の保護制度が存在しない。EUでは保険販売に関する指令である保険仲介指令の適用に関し、従来よりも厳しい規制を課そうという動きもある。

また2011年3月に欧州司法裁判所が下した、男女に異なった保険料率を適用するという、これまで保険業界では常識と考えられてきた方式が、差別を禁止しているEUの法律に違反しているという判決への対応も急務である^(注6)。この判決は上訴することができない。

個々の生保会社の経営について見ても、今後はEU内の国境をまたがった事業展開が加速することが予想されている。現下の厳しい状況に直面して、アジアへの進出を積極的に行い本国における不振を補っている会社もあれば、欧州重視のスタンスを打ち出し海外展開の取捨選択に着手した会社もある。金融危機のさなか、金融コングロマリットと呼ばれていた会社が、銀行部門の不振により政府による資本提供を受けて保険事業の売却を迫られている例もある。

世界の生保市場が相互連関性を高めている中、欧州保険業界の動向や欧州生保各社の経営展開は、わが国生保会社にとっても無関係ではあり得ない。対岸の火事と傍観することなく、適宜の対応を検討していくことが必要であろう。

(注1) EU（欧州連合）加盟国は、ベルギー、ブルガリア、チェコ、デンマーク、ドイツ、エストニア、ギリシャ、スペイン、フランス、アイルランド、イタリア、キプロス、ラトビア、リトアニア、ルクセンブルク、マルタ、ハンガリー、オランダ、オーストリア、ポーランド、ポルトガル、ルーマニア、スロヴァキア、スロヴェニア、フィンランド、スウェーデン、英国の27カ国。トルコ、クロアチア、マケドニア旧ユーゴスラビア共和国、アイスランドが加盟候補国として認められている。なお、EFTA（欧州自由貿易連合）加盟国がEUに加盟することなく、EUの単一市場に参加することができるように設置された枠組みがEEA（European Economic Area、欧州経済領域）である。EEAには、アイスランド、リヒテンシュタイン、ノルウェーとEU加盟27カ国が参加している。またEFTA加盟国であるスイスは、EEAに参加していないが、EUとの間で協定を締結している。その内容はEEA協定とは内容が若干異なる。

(注2) EU27カ国のうち17カ国が欧州経済通貨同盟に加盟しユーロを使用している。

(注3) EU “White Paper On Insurance Guarantee Schemes” 2010年7月より

(注4) EIOPA “Financial Stability Report 2011 Second half-year report” より

(注5) European Commission “Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2003/71/EC and 2009/138/EC in respect of the powers of the European Insurance and Occupational Pensions Authority and the European Securities and Markets Authority”

(注6) 荻原邦男「男女別保険料率の禁止を巡るEU保険業界の動向」ニッセイ基礎研REPORT 2011年5月号