



## 保険セクターの国際的な 規制の動向

(Vol. 46, 2024 年 4 月～5 月)

**MAKING AN  
IMPACT THAT  
MATTERS**

*since 1845*

## 保険セクターの国際的な規制の動向（2024年4月～5月）

### 内容

A: EIOPA、2024年保険ストレス・テストを開始（4月2日） .....	3
B: EIOPA、自然災害のリスク係数の見直し案を公表（4月3日） .....	3
C: EIOPA、第三国の再保険会社との再保険取引にかかる監督上の期待を表明（4月4日） .....	5
D: 英 PRA、2024～2025年の監督計画を公表（4月11日） .....	6
E: 加 OSFI、気候シナリオ分析のメソッド案を公表（4月11日） .....	7
F: EIOPA、IFRS 17の実施状況にかかるレポートを公表（4月15日） .....	9
G: NGFS、移行計画にかかる報告書を公表（4月17日） .....	11
H: ESAs、DORAにおける共同検査チームの設置にかかる監督基準案を公表（4月18日） .....	12
I: 英 PRA、銀行のPEファンドに対する融資にかかるレビューを実施（4月23日） .....	13

## A: EIOPA、2024年保険ストレス・テストを開始（4月2日）

- 欧州保険・年金監督局（EIOPA）は、2024年保険ストレス・テストを開始した。同ストレス・テストの概要は以下のとおり。

目的	<ul style="list-style-type: none"><li>2024年の保険ストレス・テストの主たる目的は、ネガティブな（adverse）シナリオに対する個々の保険会社のレジリエンスを、固定バランスシート（FBS：実施済みのマネジメント・アクションを含む。）および制約バランスシート（CBS：一定程度の追加的なマネジメント・アクションを許容する。）の2つの前提において、自己資本および流動性の観点から評価すること。その結果は、保険セクター全体の潜在的な脆弱性を評価するためにも用いられる。</li></ul>
対象	<ul style="list-style-type: none"><li>20か国48の大規模な保険グループ（総資産ベースでEUの保険市場の75%を占める。）。</li></ul>
シナリオ	<ul style="list-style-type: none"><li>概要：地政学的な緊張が再び高まる、もしくは、長期化し、そのことが、サプライチェーンの混乱や低成長、インフレを生じさせる。賃金・物価スパイラルから生じる副次的な影響は、インフレ圧力をさらに高め、金利に対する市場の期待の見直しにつながる。甚大でネガティブなショックが持続することの影響に対する懸念は、短期的な市場金利の上昇につながり、そのことは、イールド・カーブのさらなる反転の要因となる。インフレ圧力は次第に低減するものの、経済の成長率は引き続きネガティブな影響を受ける。</li><li>マーケット・ショック（資産価格のワнтаイムの変動）のドライバー<ul style="list-style-type: none"><li>スワップ・レート、国債、社債およびカバード・ボンドのスプレッド、株価、不動産価格、インフラ投資、その他の資産価格（プライベート・エクイティ、ヘッジファンド、REIT、コモディティ）</li></ul></li><li>保険に固有のショックのドライバー<ul style="list-style-type: none"><li>大量の失効（生保のみ）、支払い保険金、費用、再保険回収、保険料収入</li></ul></li></ul>
タイムライン	<ul style="list-style-type: none"><li>計算フェーズ：2024年4月から8月半ば</li><li>計算結果の品質チェック：2024年8月半ばから10月末</li><li>レポートの作成：10月半ばから12月半ば</li></ul>

インプリケーション：今回の保険ストレス・テストは、2021年以来の6度目のストレス・テストとなる。地政学的な緊張やインフレ、金利の上昇など、足元の状況を踏まえたストレス・シナリオが設定されており、現下の社会・経済環境における欧州の保険会社の財務上のレジリエンスの実態や課題が明らかになるものと思料される。

（参考）EIOPA ‘EIOPA stress tests European insurers’ resilience with a scenario of escalating geopolitical tensions’

## B: EIOPA、自然災害のリスク係数の見直し案を公表（4月3日）

- 欧州保険・年金監督局（EIOPA）は、6月20日を期限として、ソルベンシーIIの標準フォーミュラにおける自然災害リスクの（再）評価に関する文書を市中協議に付した。EIOPAは、同市中協議文書の中で、①標準フォーミュラの対象となっているペリルに関し、いくつかの国・地域についてリスク係数の見直しを提案するとともに、②現状ではソルベンシーIIの標準フォーミュラの対象とはなっていないものの、モニタリングの必要があるペリルとして、山火事、沿岸洪水、干ばつ、の3つをあげている。なお、EIOPAは、今般の市中協議で寄せられたコメントを踏まえ、2024年末までに最終案を欧州委員会（EC）に提出する予定。

- すでに標準フォーミュラがカバーしているペリルについて、リスク係数の見直しが検討された国・地域および見直し後のリスク係数は以下のとおり。

ペリル	再評価の対象となる国	評価の対象となる国	結果（国別リスク係数の変更）
洪水	フランス、ルーマニア、チェコ、ベルギー、リヒテンシュタイン、ドイツ	ポルトガル、アイルランド、ノルウェー、スウェーデン、フィンランド、オランダ、デンマーク、ルクセンブルク、マルタ	<ul style="list-style-type: none"> <li>ルーマニア：0.3→0.13</li> <li>ルクセンブルク：0.13（新設）</li> <li>ベルギー：0.1→0.12</li> <li>チェコ：0.3→0.25</li> <li>アイルランド：0.17（新設）</li> <li>ノルウェー：0.05（新設）</li> <li>フィンランド：0.04（新設）</li> <li>オランダ：0.035（新設）</li> <li>デンマーク：0.04（新設）</li> <li>スウェーデン：0.045（新設）</li> </ul>
雹	フランス、イタリア、ドイツ、ベルギー、ルクセンブルク、オランダ	ポーランド、ノルウェー	<ul style="list-style-type: none"> <li>フランス：0.01→0.02</li> <li>ドイツ：0.02→0.03</li> <li>ベルギー：0.03→0.035</li> <li>ルクセンブルク：0.03→0.10</li> <li>オランダ：0.02→0.03</li> <li>ポーランド：0.02（新設）</li> </ul>
地震	スイス、ルーマニア、リヒテンシュタイン、イタリア、ポルトガル	—	<ul style="list-style-type: none"> <li>ルーマニア：1.7→1</li> </ul>
暴風	ポーランド、アイルランド、アイスランド、デンマーク、チェコ、フランス（海外領）	ポルトガル	<ul style="list-style-type: none"> <li>ポーランド：0.04→0.03</li> <li>アイスランド：0.03→0.06</li> <li>フランス（海外領）：3.19→5等</li> </ul>
地盤沈下	フランス	英国、ベルギー	<ul style="list-style-type: none"> <li>フランス：0.05→0.06</li> <li>ベルギー：0.02（新設）</li> </ul>

インプリケーション：自然災害の頻度や甚大性が高まる中、ソルベンシー規制がそうした現状を反映したものであることを確保することは、保険会社の財務の健全性の監督の観点から非常に重要なものとなる。EIOPAによる今般の自然災害リスクのリスク係数のアップデートの提案は、そうした監督上の目的と整合するものであると言える。同様に、自然災害リスクの計測に内部モデルを用いている保険会社においても、その内部モデルの適切性を継続的に検証していくことが求められるものと考えられる。

（参考）EIOPA ‘EIOPA consults on natural catastrophe risk reassessments in the standard formula’

## C: EIOPA、第三国の再保険会社との再保険取引にかかる監督上の期待を表明（4月4日）

- 欧州保険・年金監督局（EIOPA）は、「第三国の保険会社および再保険会社との再保険取引の監督にかかる監督上のステートメント」を最終化した。同ステートメントにおいてEIOPAが示している監督上の期待の概要は以下のとおり。

再保険を利用する動機	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 保険会社は、再保険料、追加的なリスク、ソルベンシー資本要件（SCR）、および、（同等性のステータスを付与されているか否かを問わず）第三国の再保険会社の利用によって生じる規制上の事項の間におけるトレードオフを適切に検討すべきである。</li> <li>• 重要な水準のリスクが再保険によって移転される場合、保険会社は、再保険の取決めを締結する前に、監督当局と対話を行うべきである。</li> </ul>
保険会社のリスク管理	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 監督当局は、同等性のステータスを付与されていない第三国の再保険会社と再保険取引を行うとする保険会社のリスク管理および内部統制の態勢を評価すべきである。</li> <li>• 上記の評価は、①リスクを特定し、計測し、モニタリングし、管理し、報告するための保険会社の戦略、プロセスおよび手順が適切であるか、②保険会社による再保険の取決めにかかるリスク評価において、第三国の法令に起因して生じ得る法務・コンプライアンスリスクが特定できているか、③保険会社のリスク管理の方針が、再保険会社の選定にかかる原則や再保険会社の信用度の評価やモニタリングの手順を含んだものとなっているか、といった観点から行われるべきである。</li> <li>• 保険会社は、同等性のステータスを付与されていない第三国の再保険会社と再保険取引を行う場合、清算手続きや再建・破綻処理の制度に起因する法律上の帰結を特定すべきである。</li> </ul>
再保険の取決め	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 保険会社は、再保険の取決めがソルベンシーIIの要件を満たすものであるか否かを評価すべきである。その評価には、①再保険契約の片務的な終了の条項の有無とその発動の条件、②サイド・レターにおける取決めの有無、③債権者順位、④担保の取決めの有無とその回収可能性、⑤再々保険の利用可能性とその条件、等が含まれるべきであり、また、保険会社は、その評価の結果を文書化すべきである。</li> </ul>
リスクを低減するための施策	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 再保険取引にかかるリスクの低減のための施策には、①エクスポージャーの上限の設定、②担保の取決め、③定期的なコミュニケーション、等が考えられる。</li> </ul>

インプリケーション：近年、いくつかの国・地域において、保険会社の再保険取引にかかる規制・監督を強化する動きが見受けられる。その背景には、保険会社の出再スキームの多様化や複雑化、PEファンド等の新たなステークホルダーの運用資金需要の高まりなどの要因もあるものと推察される。日本においても、生命保険会社によるオフショア市場への出再や国外の投資ファンドとの戦略的な事業提携などが活発に行われるようになってきており<sup>1</sup>、保険会社の再保険取引の規制・監督のあり方の見直しが必要になるものと考えられる。

（参考）EIOPA ‘Supervisory Statement on the supervision of reinsurance concluded with third-country (re)insurance undertakings’

<sup>1</sup>「PEファンドの生命保険ビジネスへの参入とその潜在的なリスク：再保険取引の規制・監督の強化の必要性」を参照。

<https://www2.deloitte.com/jp/ja/pages/financial-services/articles/ins/pe-funds-entry-into-the-life-insurance-business-and-potential-risks.html>

## D: 英 PRA、2024～2025 年の監督計画を公表（4 月 11 日）

- 英国健全性監督機構（PRA）は、2024～2025年の監督計画を公表した。同計画は、①銀行および保険セクターの安全性と健全性の維持および強化とレジリエンスの確保、②エマージング・リスクの特定と国際的な政策の策定における取り組み、③競争的でダイナミックなマーケットのサポート、④監督当局としてのPRAのあり方、の4つの戦略上の優先課題からなる。
- 優先課題①において掲げられている、保険セクターの規制・監督に関連する主な施策の概要は以下のとおり。

財務のレジリエンス	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ソルベンシーUKの実施             <ul style="list-style-type: none"> <li>- PRAは2024年6月、マッチング調整（MA）に関する規制を最終化する。その新たな規制の多くは6月末から直ちに適用が開始される。その他のソルベンシーIIの改正については、2024年12月末から適用が開始される。</li> </ul> </li> <li>• 保険ストレス・テスト             <ul style="list-style-type: none"> <li>- PRAは、次回の保険ストレス・テストを2025年に実施する。年金を引き受けている大規模な保険会社の個別の結果が初めて公表されることが予定されている。</li> <li>- 生命保険会社を対象とするストレス・テストでは、ファンド型再保険（funded reinsurance）契約の解除（recapture）に対するエクスポージャーを評価するための予備的な（exploratory）シナリオを初めてテストする。</li> <li>- 損害保険会社を対象とするストレス・テストでは、特定のネガティブなシナリオに対する業界のソルベンシーおよび流動性のレジリエンス、ならびに、保険会社のリスク管理およびマネジメント・アクションの実効性を評価することを目的として、ダイナミック・ストレス・テストを初めて実施する。</li> </ul> </li> <li>• サイバーの引受リスク             <ul style="list-style-type: none"> <li>- PRAは、特に、大きなエクスポージャーを有している保険会社を対象として、サイバー引受リスクのモニタリングと評価を行う。</li> </ul> </li> <li>• 内部モデルの適切性             <ul style="list-style-type: none"> <li>- PRAは、保険会社が資本要件を計算するために用いている内部モデルの精査を継続する。その中では、特に、内部モデルの検証の実効性の観点から、個々の保険会社のモデルのドリフトに焦点をあてる。</li> </ul> </li> <li>• ファンド型再保険             <ul style="list-style-type: none"> <li>- PRAは、ファンド型再保険を引き続き注視していく。その中では、特に、そうした再保険取引において担保として利用されている資産に対する基準の形骸化のリスクに焦点をあてる。</li> <li>- PRAは、ファンド型再保険に関する規制を最終化する。</li> </ul> </li> <li>• 損害保険とインフレーション             <ul style="list-style-type: none"> <li>- PRAは、インフレーションが損害保険会社の支払い保険金に与える影響を引き続きモニタリングしていく。</li> </ul> </li> </ul>
-----------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

	<ul style="list-style-type: none"> <li>流動性リスク管理 <ul style="list-style-type: none"> <li>PRAは、現行の保険会社に対する流動性リスク管理の監督基準を強化し、流動性に関する報告要件を設けるとともに、最低限の流動性要件にかかる規制を設ける必要性を検討する。</li> </ul> </li> </ul>
規制の改正	<ul style="list-style-type: none"> <li>オペレーショナル・レジリエンス <ul style="list-style-type: none"> <li>PRAは、金融機関のオペレーショナル・レジリエンスの強化に向けた取組みを引き続き注視していく。</li> </ul> </li> <li>英国の金融セクターに対する重要なサード・パーティ <ul style="list-style-type: none"> <li>PRAは、関係する当局と協力し、重要なサード・パーティにかかる規制および監督アプローチを最終化する。</li> </ul> </li> </ul>

インプリケーション：保険ストレス・テストでの新たな試み、ファンド型再保険の規制・監督の強化、流動性リスク管理の規制の強化の必要性の検討など、注目に値する施策が数多く掲げられている。英国PRAの規制・監督のアプローチは他の国・地域においても参照されることも多く、上述のような施策が日本においても導入・実施される可能性もあると考えられる。

(参考) PRA 'Prudential Regulation Authority Business Plan 2024/25'

## E: 加 OSFI、気候シナリオ分析のメソッドロー案を公表 (4月11日)

- カナダ金融機関監督庁 (OSFI) は、6月7日を期限として、「標準的な気候シナリオ分析のためのメソッドロー (Standardized Climate Scenario Exercise (SCSE) methodology)」(案)を市中協議に付した。同市中協議文書は、2023年10月に公表したメソッドロー案に対して寄せられたコメントを踏まえ、アップデートされたもの。同市中協議文書の概要は以下のとおり。なお、SCSEメソッドローは2024年後半に最終化されることが予定されている。

目的	<ul style="list-style-type: none"> <li>気候変動に対する潜在的なエクスポージャーをより良く理解するため、金融機関に対して、認識を高め、また、戦略的な方向付けを促すこと。</li> <li>気候関連の大規模な災害や政策の影響を評価し、また、気候シナリオ分析を行うための金融機関のキャパシティの構築を奨励すること。</li> <li>気候関連のリスク (移行リスクおよび物理的リスク) の標準化された定量的な評価を確立すること。</li> </ul>								
アプローチ	<ul style="list-style-type: none"> <li>OSFIの役割：SCSEのメソッドロー、シナリオ、リスク・パラメータ、計算方法等を定める。</li> <li>金融機関の役割：OSFIが定めたメソッドロー等を用い、気候変動が自身のエクスポージャーに与える影響を評価する。</li> </ul>								
スコープ	<ul style="list-style-type: none"> <li>以下の4つのモジュールごとに影響を評価する。</li> </ul> <table border="1" style="margin-left: 20px;"> <thead> <tr> <th>スコープ</th> <th>気候リスク</th> <th>エクスポージャー</th> <th>財務リスク</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>コマーシャル・エクスポージャーの市場リスクへの影響</td> <td>移行リスク</td> <td>コマーシャル (グローバル)</td> <td>市場リスク</td> </tr> </tbody> </table>	スコープ	気候リスク	エクスポージャー	財務リスク	コマーシャル・エクスポージャーの市場リスクへの影響	移行リスク	コマーシャル (グローバル)	市場リスク
スコープ	気候リスク	エクスポージャー	財務リスク						
コマーシャル・エクスポージャーの市場リスクへの影響	移行リスク	コマーシャル (グローバル)	市場リスク						

		コマーシャル・エクスポージャーの信用リスクへの影響	移行リスク	コマーシャル（グローバル）	信用リスク
		不動産エクスポージャーの評価	移行リスク	不動産（カナダ）	エクスポージャーの評価
		不動産エクスポージャーの評価	物理的リスク	不動産（カナダ）	エクスポージャーの評価
コマーシャル・エクスポージャーの移行リスク	<ul style="list-style-type: none"> <li>• シナリオ <ul style="list-style-type: none"> <li>- 2°C未満Immediate：2100年までに平均気温の上昇を2°Cより低く抑えるために直ちに政策措置を講じる</li> <li>- 2°C未満Delayed：2100年までに平均気温の上昇を2°Cより低く抑えるための政策措置の実施が遅延する</li> <li>- ネットゼロ2050（1.5°C）：2100年までに平均気温の上昇を1.5°Cまでに抑えるために直ちに政策措置を講じる</li> </ul> </li> <li>• 産業セクターの分類：①発電・送電、②エネルギー集約型産業、③化石燃料、④輸送、⑤農業および林業、⑥その他のセクター、の6つ。</li> <li>• エクスポージャーのスコープ <ul style="list-style-type: none"> <li>- 信用リスク：社債、優先株式、企業向けおよび商業貸付</li> <li>- 市場リスク：株式、社債（※総資産の額が1,000億カナダドル超の金融機関のみが市場リスク評価の対象となる。）</li> </ul> </li> </ul>				
不動産エクスポージャーの評価	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 移行リスク <ul style="list-style-type: none"> <li>- シナリオ：炭素集約型経済からの移行（ただし、移行の期限は定めない。）。</li> <li>- エクスポージャーの種類：銀行は9種類（商業用・住宅用不動産貸付、ホーム・エクイティ・クレジット・ライン（HELOC：home equity line of credit）、リバース・モーゲージ・ローン等）、保険会社は3種類（モーゲージ・ローン、不動産投資、モーゲージ・インシュアランス）</li> </ul> </li> <li>• 物理的リスク <ul style="list-style-type: none"> <li>- シナリオ：①代表濃度経路（RCP）2.6（2100年までの平均気温の上昇が0.9°Cから2.3°C）、②RCP4.5（同1.7°Cから3.2°C）、③RCP8.5（同3.2°Cから5.4°C）</li> <li>- エクスポージャーの種類：基本的には上記のとおり</li> <li>- ハザード：洪水および山火事</li> </ul> </li> </ul>				

インプリケーション：2023年10月の市中協議では、金融機関の負担感や仕様書の記載の粒度等にかかるコメントが寄せられていたところ、今回のメソッドローゼ案では、一定程度の負担の軽減やスコープや記述の具体化等が図られている。OSFIは、



2023年3月に公表し（2024年3月に改正し）た「気候リスク管理に関するガイドライン」<sup>2</sup>において、個々の金融機関が独自に実施する気候シナリオ分析に加え、SCSEを実施することも求めており、メソドロジーが最終化された後は、気候シナリオ分析が日常の監督ツールの一つとして位置付けられるものとなると推察される。

（参考）OSFI ‘OSFI announces second phase of the Standardized Climate Scenario Exercise consultation’

## F: EIOPA、IFRS 17 の実施状況にかかるレポートを公表（4月15日）

- 欧州保険・年金監督局（EIOPA）は、IFRS 17の実施状況およびソルベンシーIIとの差異にかかるレポートを公表した。同レポートの主な内容は以下のとおり。

IFRS 17の実施	
初回の適用の全体像	<ul style="list-style-type: none"> <li>株主資本への影響           <ul style="list-style-type: none"> <li>- 回答者のうち、IFRS 17およびIFRS 9の適用によって株主資本が減少したと回答した者は46%、大きな影響は無かったと回答した者は26%、増加したと回答した者は28%。</li> <li>- 影響の程度は、生命保険（変動手数料アプローチ（VFA）が主として用いられる。）と損害保険（保険料配分アプローチ（PAA）が主として用いられる。）というビジネスの性質によるところが大きい。また、IFRS 17が割引率の決定やリスク調整の測定に複数の選択肢を認めていることもその要因の一つであると考えられる。</li> </ul> </li> <li>認識された主な課題           <ul style="list-style-type: none"> <li>- 認識された主な課題は、IFRS 17の理解、データの収集、態勢の構築および財務諸表の解釈、の4つに分類できる。中でも、データの収集と態勢の構築（データや計算の粒度、年次コホート要件等）が最も大きな課題として認識されている。</li> </ul> </li> <li>移行アプローチ           <ul style="list-style-type: none"> <li>- 完全遡及アプローチ、修正遡及アプローチ、公正価値アプローチのいずれも用いられている。保険負債の額でみると、公正価値アプローチが最も多く（41.9%）、次いで、修正遡及アプローチ（29.6%）、完全遡及アプローチ（27.9%）となっている。</li> </ul> </li> </ul>
主な要素の実施	<ul style="list-style-type: none"> <li>契約のグループ：不利な契約（onerous contracts）の存在はほとんど（85%）の回答者によって報告されたが、その重要性は限定的であった（生命保険ビジネスについては保険負債の総額の2.39%、損害保険ビジネスは同2.90%、健康保険は同2.14%。）。</li> <li>年次コホート：回答者の47%が、EUで認められている同要件の一定の保険契約への適用除外を選択した。ただし、それらの回答者の中には、適用除外の対象となる保険契約を保有していない者が含まれることに留意が必要。なお、複数の回答者が、適用除外は主に変動手数料アプローチ（VFA）が適用される保険契約において用いられたと回答している。</li> <li>割引率：回答者の85%がボトムアップ・アプローチを、13%がトップダウン・アプローチを用いている。</li> </ul>

<sup>2</sup>「保険セクターの国際的な規制の動向（Vol. 45, 2024年3月～4月）」記事Gを参照。

[https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/jp/Documents/financial-services/ins/202404\\_ins\\_regulation.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/jp/Documents/financial-services/ins/202404_ins_regulation.pdf)

	<ul style="list-style-type: none"> <li>OCI（その他の包括利益）の利用：一般モデルでは回答者の79%、変動手数料アプローチでは同73%、保険料配分アプローチでは同61%がOCIを利用している。</li> </ul>
<b>IFRS 17とソルベンシーIIの相違</b>	
<b>スコープ</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ソルベンシーIIでは規制の対象となるすべての保険契約が対象となるが、IFRS 17では「重要な保険リスクを引き受ける契約であるか否か」が勘案される。ソルベンシーIIの対象となる責任準備金のうち、IFRS 17の対象外となるのは6.9%であった。</li> </ul>
<b>評価</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>生命保険契約では、ソルベンシーIIにおける責任準備金は、IFRS 17における履行キャッシュフローより平均で2.5%高かった。他方で、契約上のサービス・マージンを含める場合、IFRS 17における保険負債はソルベンシーIIにおける責任準備金より約5%高くなる。</li> <li>損害保険契約では、IFRS 17における履行キャッシュフローは、ソルベンシーIIにおける責任準備金より平均で9.5%高かった。</li> </ul>
<b>契約の境界線</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>契約の境界線にかかる原則はソルベンシーIIとIFRS 17とでほぼ同じであり、回答者の68.2%が同じ契約の境界を用いていた。</li> <li>主な差異は、①ソルベンシーIIでは契約の境界がしばしばリスク・レベルで特定されるものの、IFRS 17では契約レベルで定義されること、②IFRS 17の保険負債では一定の将来保険料を認識できるが、ソルベンシーIIではそれらの保険料は責任準備金の計算では勘案されないこと、など。</li> </ul>
<b>キャッシュフロー</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ソルベンシーIIとIFRS 17とで同じキャッシュフローを用いていると回答した者は全体の41.5%。同じキャッシュフローを用いていない主な理由の一つは、ソルベンシーIIでは間接費や資産運用にかかる費用が責任準備金の計算において勘案されること。</li> </ul>
<b>割引率</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ソルベンシーIIでは、原則、EIOPAが定める割引率が用いられる。他方で、IFRS 17では、保険会社が割引率を計算する必要がある。</li> <li>回答者の42%がソルベンシーIIとIFRS 17でほぼ同じ割引率を用いていた。残りの58%の回答者のうち、大半のケースでIFRS 17の割引率はソルベンシーIIのそれより高かった。</li> <li>75%の回答者が、ソルベンシーIIのリスクフリー金利の期間構造を利用していると回答。</li> </ul>
<b>リスク調整</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>生命保険ビジネスでは、IFRS 17におけるリスク調整はソルベンシーIIのリスク・マージン（RM）より低かった（一般モデルでは33%、VFAでは44%）。損害保険ビジネスでは、IFRS 17のリスク調整は、ソルベンシーIIのRMより平均で11%高かった。</li> </ul>

インプリケーション：ソルベンシーIIとIFRS 17との相違を分析した興味深いレポートである。株主を始めとする保険会社のステークホルダーが、今後どの数字をより重視していくことになるのか、注目に値するとともに、そのことは、日本の保険会社にも何らかの示唆を与えるものとなる可能性があると考えられる。

（参考）EIOPA ‘Report on the implementation of IFRS 17 - Insurance contracts’

## G: NGFS、移行計画にかかる報告書を公表（4月17日）

- 気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク（NGFS）は、移行計画（transition plans）にかかる3つの報告書（①移行計画の調整：新興市場国・開発途上国における考慮事項、②移行計画の関連性：金融機関と非金融機関、③移行計画の信頼性：マイクロプルーデンスの視点）とそのサマリー・レポートを公表した。同サマリー・レポートの主な内容は以下のとおり。

<p><b>フェーズ1における主な発見事項</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 以下の事項が、移行計画にかかる作業のフェーズ1（移行計画に関する枠組みや規制にかかるストックテイキング）からの主な発見事項として2023年5月に公表された。 <ul style="list-style-type: none"> <li>- 「移行計画」には複数の定義が存在する。</li> <li>- 移行戦略（transition planning）と移行計画（transition plan）とを区別する必要がある。</li> <li>- 移行計画にかかる現行の枠組みは、その目的や対象とするものは区々であるものの、もっぱら気候関連の企業開示に関連するものである。</li> <li>- 移行計画は、マイクロプルーデンス監督当局にとって、金融機関の移行戦略から生じるリスクがそのリスク管理の枠組みと整合的であるか否かをフォワードルッキングな視点から判断するために、有用な情報源となり得る。</li> <li>- 移行計画には、安全性と健全性を評価することに関連する、いくつかの共通の要素がある。</li> <li>- マイクロプルーデンス監督当局が果たす役割は、他の金融・非金融当局の行動との文脈で位置付けられる必要がある。</li> </ul> </li> </ul>
<p><b>フェーズ2の目的</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• フェーズ1からの主な発見事項を踏まえたフェーズ2の作業の目的は、①移行計画をより広範な文脈で理解すること（金融機関と非金融機関との関係：Deep Dive 1、EMDEsの視点：Deep Dive 2）、②マイクロプルーデンスの観点から金融機関の移行戦略の策定プロセスと移行計画の信頼性にかかる主要な特性の理解に貢献すること（Deep Dive 3）、の2つ。</li> </ul>
<p><b>フェーズ2からの主な発見事項</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Deep Dive 1（移行計画の関連性：金融機関と非金融機関）関連 <ul style="list-style-type: none"> <li>- 非金融機関の移行計画は、エンゲージメントやリスク管理等の金融機関の行動にとって情報源となり得る。他方で、非金融機関の移行計画には、データの入手可能性や比較可能性、信頼性の点で課題がある。</li> <li>- 金融機関は、ターゲットとする非金融機関とのエンゲージメントを通じて、自身の移行戦略を改善し得る。</li> <li>- 金融機関や政策立案者、基準設定主体は、非金融機関の移行計画の策定と改善に影響を及ぼすことができる。</li> </ul> </li> <li>• Deep Dive 3（移行計画の信頼性：マイクロプルーデンスの視点）関連 <ul style="list-style-type: none"> <li>- 様々なガイダンスや文献のレビューを通じて、ガバナンス、エンゲージメント、リスク分析、施策、ならびに、モニタリングおよびレビューなどの領域における共通の要素を抽出し、それら</li> </ul> </li> </ul>

	の要素を参照することで、マイクロプルーデンスの視点から、移行戦略や移行計画の信頼性が高まり得る。
フェーズ2の発見事項に基づく考察	<ul style="list-style-type: none"> <li>移行戦略の策定や移行計画の開示の枠組みにかかる国際的に一貫したガイダンスを策定する必要がある。</li> <li>経済全体でインセンティブが存在すれば、移行戦略の策定や移行計画の開示が促進され得る。</li> <li>移行計画は、現状、戦略にフォーカスしたものとなっているが、リスク管理は移行戦略の策定における重要な要素である。</li> <li>移行戦略の策定や移行計画は、移行リスクと物理的リスク、加えて、自然関連のリスクを勘案したものであるべきである。</li> <li>政策の明確化や追加的なガイダンスの作成など、外部環境を整備することで、移行計画の策定が促進され得る。</li> </ul>

インプリケーション：民間レベルでは2022年11月にGFANZから移行計画にかかる提言（「Final Report: Financial Institution Net-zero Transition Plans」）が公表されているものの、上記の「考察」に記載があるとおり、今後、移行計画の内容や開示にかかる公的な機関からの国際的なガイダンスが策定されることが想定される。その後の動きとして、金融の各セクターにおける個別のガイダンス等も追加的に作成されることも可能性としては考えられる。

（参考）NGFS ‘NGFS publishes a package of reports relating to Transition Plans’

## H: ESAs、DORA における共同検査チームの設置にかかる監督基準案を公表（4月18日）

- 欧州監督機構（ESAs。欧州銀行監督機構（EBA）、欧州保険・年金監督局（EIOPA）および欧州証券市場監督局（ESMA）から成る。）は、5月14日を期限として、デジタル・オペレーショナル・レジリエンス法（DORA）の下で重要なICTサードパーティ・サービス・プロバイダ（TPSP）の監督（oversight）においてリード監督者をサポートする「共同検査チーム（joint examination team）にかかる規制上の技術的基準（RTS）」（案）を市中協議に付した。同市中協議文書の主な内容は以下のとおり。なお、DORAの概要については、デロイト トーマツ「金融機関のオペレーショナル・レジリエンス：欧州デジタル・オペレーショナル・レジリエンス法（DORA）からの示唆」<sup>3</sup>を参照されたい。

背景	<ul style="list-style-type: none"> <li>DORA第41条第1項は、ESAsに対して、①ICT TPSPが重要なICT TPSPの指定を受ける申請を行う際に提出すべき情報、②ICT TPSPがリード監督者に提出すべき情報、③共同検査チームの構成、指定、タスクおよび勤務形態を決定するための基準、④リード監督者の勧告を受けて重要なICT TPSPが講じる施策の監督当局による評価の詳細、のそれぞれにかかるRTS案を作成することを求めている。本市中協議文書は、上記の③に相当するもの。</li> <li>ESAsは、今般の市中協議を経て、2024年7月17日までに本RTSの最終案を欧州委員会（EC）に提出する。</li> </ul>
RTS案の概要	<ul style="list-style-type: none"> <li>共同検査チームのメンバーの主なタスク <ul style="list-style-type: none"> <li>- 重要なICT TPSPの年間の監督計画の策定におけるリード監督者のサポート</li> </ul> </li> </ul>

<sup>3</sup> <https://www2.deloitte.com/jp/ja/pages/financial-services/articles/ins/operational-resilience-for-financial-industry.html>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 重要なICT TPSPのリスク管理の評価におけるリード監督者のサポート</li> <li>- 重要なICT TPSPの一般的な調査（general investigations）および立入検査の実施</li> <li>• 共同検査チームの設置 <ul style="list-style-type: none"> <li>- リード監督者が共同検査チームを設置する</li> <li>- ESAs等の監督当局は、共同検査チームに少なくとも1名をノミネートする</li> </ul> </li> <li>• 本RTSの施行日：2025年1月17日</li> </ul>
--	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

インプリケーション：ESAsは、2024年5月から、金融機関によるICT TPSPの利用に関する契約上の取決めにかかる情報の登録について、ボランティア・ベースでのドライランを実施することを表明している。DORAにおいて策定されることとされた規制上の技術的基準（RTS）や実施上の技術的基準（ITS）にかかる市中協議もスケジュール通りに進んでおり、欧州域内の金融機関は2025年1月のDORAの施行に向けて準備を進めているものと推察される。オペレーショナル・レジリエンスの確保は、金融セクターにおいて、国際的にも重要な規制・監督上のテーマの一つとして認識されており、日本の金融機関にも、グローバルなピアと同程度の取組みを行うことが期待されることとなるものと考えられる。

（参考）EIOPA ‘Consultation on the draft Regulatory Technical Standards on the conduct of oversight activities in relation to the joint examination teams under DORA’

## I: 英 PRA、銀行の PE ファンドに対する融資にかかるレビューを実施（4月23日）

- 英国健全性監督機構（PRA）は、銀行によるPEファンドに関係する融資とそのリスク管理についてレビューを実施し、その結果を公表した。その概要は以下のとおり。

<b>マーケットの動向</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• プライベート・クレジット（PC）市場の拡大と銀行のプライベート・エクイティ（PE）関連の融資への影響 <ul style="list-style-type: none"> <li>- PCファンドは、近年、レバレッジド・ローンのプライマリー市場において、銀行との競争を激化させている。</li> <li>- PCファンド・セクターの運用資産残高（AuM）の総額は約17兆米ドルにまで増加しており、PCファンドの高金利の融資ポートフォリオを担保とするクレジット・ラインの提供（loan-on-loan secured financing facilities）といった形態での銀行によるPCファンドに対するレバレッジの供給も増加している。</li> </ul> </li> <li>• PEセクターのAuMの成長とサブスクリプション・ファイナンス <ul style="list-style-type: none"> <li>- 銀行によるPEファンドへのサブスクリプション・ファイナンスの提供が増加している。そうした融資は、PEファンドがその投資家であるリミテッド・パートナー（LP）に対して有する将来のキャピタル・コール権を裏付けとするものである。</li> </ul> </li> <li>• 非伝統的な形態のPE関連の融資の増加 <ul style="list-style-type: none"> <li>- PEファンドの純資産を担保として銀行がPEファンドに対して行う融資であるネット・アセット・バリュウ（NAV）ローンや特定のPEファンドの投資を担保とする融資の取決めなど、非伝統的な形態でのレバレッジの提供が増えてきている。その結果、PEファンドが直接投資しているエクイティを裏付けとするPEファンドに対する銀行の信用エクスポージャーが高まっている。</li> </ul> </li> </ul>
-----------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

PRAのレビューの目的	<ul style="list-style-type: none"> <li>本レビューの目的は、銀行による上記のような非伝統的な形態での融資にかかるリスク管理の適切性を評価すること。</li> </ul>
<b>主な発見事項とPRAの提言</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>データの統合とリスク管理に対するホリスティックなアプローチ <ul style="list-style-type: none"> <li>銀行は、リスク管理担当者がカウンターパーティや信用リスク・エクスポージャーにかかる情報を把握できるよう、PEセクターに関連するすべての取引やエクスポージャーのデータ（担保にかかる情報を含む。）を、取引管理やリスク管理のシステムにおいて体系的にフラグ立てすべきである。</li> </ul> </li> <li>信用リスクとカウンターパーティ・リスクの相互依存関係 <ul style="list-style-type: none"> <li>複数のPE関連の信用エクスポージャー、担保の差入れおよび金融債権のパフォーマンスや回収可能額が相互に関連している場合、銀行の信用デュー・ディリジェンスの手順や経営情報のプロセスは、その存在を認識し、測定すべきである。</li> </ul> </li> <li>ストレス・テスト <ul style="list-style-type: none"> <li>銀行は、PEセクター全体に対するエクスポージャーおよび個々のPEファンド（financial sponsor）に対するエクスポージャーについて、それらのリスク特性を勘案したストレス・テストを実施すべきである。</li> </ul> </li> <li>取締役会への報告 <ul style="list-style-type: none"> <li>取締役会は、PEセクターに対するエクスポージャーについて報告を受け、また、PEセクターに関係する事業戦略を検討すべきである。</li> </ul> </li> </ul>

インプリケーション：本レポートは、PEファンドに対する銀行の資金提供の形態が複雑化しており、それに伴い、潜在的なリスクが高まってきていることを指摘している。PEファンドは、保険会社とのビジネスも拡大させてきていることから、本レポートにおけるPRAの提言は、保険会社にとっても参考になるものと考えられる。

（参考）PRA ‘Letter from Rebecca Jackson and Charlotte Gerken: Thematic review of private equity related financing activities’

## 執筆者

小林 晋也 / Shinya Kobayashi

マネージングディレクター

ファイナンシャルサービシーズ

デロイトトーマツリスクアドバイザリー合同会社

# Deloitte.

## デロイト トーマツ

デロイト トーマツ グループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイトネットワークのメンバーであるデロイト トーマツ合同会社ならびにそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ リスクアドバイザー合同会社、デロイト トーマツ コンサルティング合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイト トーマツ 税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイト トーマツ グループ合同会社を含む）の総称です。デロイト トーマツ グループは、日本で最大級のプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 30 都市に約 2 万人の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト、[www.deloitte.com/jp](http://www.deloitte.com/jp) をご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイトネットワーク”）のひとつまたは複数数を指します。DTTL（または“Deloitte Global”）ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体であり、第三者に関して相互に義務を課しまたは拘束させることはありません。DTTL および DTTL の各メンバーファームならびに関係法人は、自らの作為および不作為についてのみ責任を負い、互いに他のファームまたは関係法人の作為および不作為について責任を負うものではありません。DTTL はクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は [www.deloitte.com/jp/about](http://www.deloitte.com/jp/about) をご覧ください。

デロイト アジア パシフィック リミテッドは DTTL のメンバーファームであり、保証有限責任会社です。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジア パシフィックにおける 100 を超える都市（オークランド、バンコク、北京、ベンガルール、ハノイ、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、ムンバイ、ニューデリー、大阪、ソウル、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む）にてサービスを提供しています。

Deloitte（デロイト）は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、リスクアドバイザー、税務・法務などに関連する最先端のサービスを、Fortune Global 500®の約 9 割の企業や多数のプライベート（非公開）企業を含むクライアントに提供しています。デロイトは、資本市場に対する社会的な信頼を高め、クライアントの変革と繁栄を促し、より豊かな経済、公正な社会、持続可能な世界の実現に向けて自ら率先して取り組むことを通じて、計測可能で継続性のある成果をもたらすプロフェッショナルの集団です。デロイトは、創設以来 175 年余りの歴史を有し、150 を超える国・地域にわたって活動を展開しています。“Making an impact that matters”をパーパス（存在理由）として標榜するデロイトの 45 万人超の人材の活動の詳細については、[www.deloitte.com](http://www.deloitte.com) をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人が本資料をもって専門的な助言やサービスを提供するものではありません。皆様の財務または事業に影響を与えるような意思決定または行動をされる前に、適切な専門家にご相談ください。本資料における情報の正確性や完全性に関して、いかなる表明、保証または確約（明示・黙示を問いません）をするものではありません。また DTTL、そのメンバーファーム、関係法人、社員・職員または代理人のいずれも、本資料に依拠した人に関係して直接または間接に発生し得るいかなる損失および損害に対して責任を負いません。DTTL ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。

Member of

**Deloitte Touche Tohmatsu Limited**

© 2024. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.



IS 669126 / ISO 27001



BCMS 764479 / ISO 22301