



## 保険セクターの国際的な 規制の動向

(Vol. 15, 2021年9月～10月)



## 保険セクターの国際的な規制の動向（2021年9月～10月）

### 内容

A: BCBS、サイバー・セキュリティ対策の重要性を強調（9月20日） .....	3
B: 独 BaFin、今夏の洪水が損害保険会社に与える影響を調査（9月21日） .....	3
C: EC、ソルベンシーII 指令の改正案を採択（9月22日） .....	4
D: FSB、グローバルの金融安定の脆弱性の監視の枠組みを公表（9月30日） .....	8
E: EIOPA、ソルベンシーII 指令の改正案に対する見解を表明（10月1日） .....	9
F: EIOPA、2022年～2024年の監督方針を公表（10月5日） .....	9
G: IMF、世界金融安定レポートを公表（10月6日） .....	11
H: FSB、グローバル・ステーブルコインに関するレポートを公表（10月7日） .....	13
I: 米 NAIC、保険会社のCLO投資にかかるストレス・テストを実施（10月7日） .....	14
J: EIOPA、保険会社の破綻に関するレポートを公表（10月8日） .....	15

## A: BCBS、サイバー・セキュリティ対策の重要性を強調（9月20日）

- バーゼル銀行監督委員会（BCBS）は、サイバー・セキュリティに関するニュースレターを公表した。その概要は以下のとおり。
  - この数年間、ランサムウェア攻撃などのサイバーの脅威やイベントは、銀行セクターにとって大きな懸念となってきており、個々の銀行の安全性や健全性、金融システムの安定性にリスクをもたらしている。Covid-19が生じて以降、こうした懸念は高まっている。リモート・ワークやデジタル・チャンネルを通じた金融サービスの提供の増加によって、銀行はよりサイバー攻撃を受けやすくなっており、このことは、悪意のある者が銀行システムにアクセスするポイントをより多く持つようになってきていることを意味する。銀行の外部委託先に対する攻撃は、サイバー・セキュリティの対応において、外部のサービス提供者の利用も勘案しなければならないことを明確に示している。ランサムウェアは、銀行セクターにとって主要なサイバー・セキュリティ上の脅威の一つであり、サイバー・セキュリティは、BCBSのワークプランの主要な要素の一つとなっている。
  - 現在、サイバー・インシデントに対するレジリエンスは、銀行のオペレーショナル・レジリエンスにおける主要な構成要素となっている。それを達成するためには、銀行は、脅威や潜在的な障害を特定し、また、それらから自社を守らなければならない。加えて、重要なオペレーションの提供への影響を最小化するため、混乱を生じさせ得るイベントに対応し、適応し、また、それから回復し、学ばなければならない。
  - すべての銀行監督当局が、銀行に対して、サイバー・リスク管理のためのツールや効果的なプラクティス、枠組みを具備するよう求めることが重要である。
  - BCBSは、基本的に、特定のツールやプラクティス、枠組みを支持することはないが、広く受け入れられている業界標準と整合的で、グローバルに用いられているツールや枠組みを銀行が用いることは歓迎する。それらの業界標準における内容や形式の共通性は、主要なサイバー・セキュリティの原則にかかるグローバルな合意を示すものである。業界標準と整合的である利用可能なツールや効果的なプラクティス、枠組みには、米国国立標準技術研究所（National Institute of Standards and Technology: NIST）のサイバー・セキュリティの枠組み、国際標準化機構（ISO）の2700x（情報セキュリティにかかる国際規格）、米国CIS（Center for Internet Security）のクリティカル・セキュリティ・コントロールなどが含まれる。

**インプリケーション：**本文書はバーゼル銀行監督委員会が銀行監督当局および銀行に向けて発出したものであるが、その内容は保険セクターにも適用できるものである。金融庁が2021年8月に公表した「金融行政方針」においても、サイバー・セキュリティとオペレーショナル・レジリエンスの確保は主要なテーマの一つとして取り上げられているところ、保険会社においてもそれらの高度化に向けた取組みが進展することが期待される。

（出所）BCBS 'Newsletter on cyber security'

## B: 独 BaFin、今夏の洪水が損害保険会社に与える影響を調査（9月21日）

- ドイツ連邦金融監督庁（BaFin）は、2021年7月に発生した洪水の影響を評価するため、136の損害保険会社および28の再保険会社を対象として、第2回目の調査を実施した。その概要は以下のとおり。
  - 調査結果によると、ワースト・ケースにおける元受保険会社の損失見込額は約82億ユーロであり、そのうち約63億ユーロは再保険でカバーされる。この約63億ユーロのうち、ドイツの再保険会社による引受は約33億ユーロ。
  - 82億ユーロと63億ユーロの差額の約19億ユーロについて、予想される最大のネットの保険金支払額は、住宅保険関連で約9億ユーロ、総合保険および自動車損害保険で約2億ユーロ、残りはその他の保険種目に相当するものであ

る。ドイツの再保険会社の総保険金支払額は最大で約40億ユーロであるものの、その大部分は再出再されており、最終的には約10億ユーロ程度の支払いであろうと見込まれる。

- 保険会社のソルベンシーについて、多くの保険会社のSCRカバレッジ比率は低下しているものの、その程度は小さく、保険会社の業務の継続に影響するものではない。1回目の調査結果と比べると、ワースト・ケースにおける保険金支払総額の見込みは約44%高くなっているものの、それは保険会社がより正確に支払い額を評価することができた結果であると言える。

**インプリケーション：自然災害が激甚化する中、各国の監督当局は、損害保険会社の財務の健全性をより注視するようになってきている。金融庁が2021年9月に公表した「保険モニタリングレポート」は、再保険によるリスク移転の最適化を図るとともに、ERMを高度化していくことの重要性を指摘しており、保険会社の一層の取組みが期待されている。**

(出所) BaFin ‘Flood claims: Still no threat to companies’ continued existence’

## C: EC、ソルベンシーII 指令の改正案を採択（9月22日）

■ 欧州委員会（EC）は、2020年7月に開始したソルベンシーIIのレビューの最終段階として、ソルベンシーII指令の改正案、ならびに、保険会社の再建および破綻処理の枠組み指令案を採択した。今後、両案とも、欧州議会および欧州連合理事会の審議を経て、最終化される予定。

■ 両案の概要等は以下のとおり。

- ソルベンシーIIのレビューの目的は以下の5つ。
  - 特に、リスク・フリー金利の補外やボラティリティ調整などの長期保証措置の調整を通じて、リスク感応度を改善し、また、過度なボラティリティを緩和すること。
  - 小規模な保険会社に対するソルベンシーIIの適用を免除し、また、リスクが低いと認められる保険会社に見合った枠組みを構築することにより、健全性規則をよりプロポーショナルなものとすること。
  - 保険会社に求められる開示をその利用者が必要とする情報により良く適応させる（例えば、保険契約者に対する情報とアナリストに対する情報とを区別する。）ことにより、透明性に関する規則を改良すること。
  - 健全性規則の継続的な遵守、クロスボーダーの保険事業、保険グループなどに関するいくつかの規制の変更を通じて、監督の質と競争上の公平性を改善すること。
  - 長期の気候変動のシナリオ分析に関する新たな規制を導入することにより、気候リスクとシステムック・リスクのより良い管理と監督を確保すること。
- ソルベンシーII指令の主な改正案の内容は以下のとおり。

<b>プロポーショナルリティ</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 適用除外の閾値を、年間総保険料収入1,500万ユーロ（現行は500万ユーロ）、責任準備金残高5,000万ユーロ（同2,500万ユーロ）にそれぞれ引き上げる。</li><li>• リスクの低い保険会社を特定するための基準を新設する。例えば、①金利リスク・サブモジュールが責任準備金の額の5%を超えないこと（生保）、②母国以外のEU域内国からの総保険料収入が全体の5%を超えないこと（生損保）、③責任準備金の額が1億ユーロを超えないこと（生損保）、④非伝統的な投資が投資全体の20%を超えないこと（生損保）、⑤過去3年間のコンバインド・レシオの平均が100%</li></ul>
--------------------	---

	<p>より低いこと（損保）などのすべての基準を満たすこと。ただし、承認を受けた内部モデルを使用している場合などは除く。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• リスクの低い保険会社について、一定の要件の下、リスク管理、保険数理、コンプライアンスのコントロール機能の兼職を許容する。</li> </ul>
<b>監督の質</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 管理、経営、監督機関（Administrative, Management or Supervisory Body: AMSB）の適格性要件の遵守状況のモニタリングを強化する。</li> <li>• AMSBメンバーの退任を要請する権限を監督当局に付与する。</li> </ul>
<b>レポートイング</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ソルベンシーおよび財務状況報告（Solvency and Financial Condition Report: SFCR）について、保険契約者向けのパートとその他のステークホルダー向けのパートを分割する。</li> <li>• 承認を受けた内部モデルを用いてSCRを計算し、監督当局に報告している保険会社に対して、標準フォーミュラを用いて計算したSCRの見積りも当局に報告することを要請する。</li> </ul>
<b>長期保証措置</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• リスク・フリー金利の補外部分では、リスク・フリー金利の期間構造が補外されており、かつ、流動性が高く透明な市場から情報が入手できる場合には、債券以外の金融商品からの情報を考慮することを求める。この新たな手法は、2032年までの間に段階的に導入される。</li> <li>• ボラティリティ調整の適用に監督当局の事前の承認を義務付ける。</li> <li>• ボラティリティ調整は、リスク修正後の通貨スプレッドの85%（現行は65%）に個社別の通貨スプレッド感応度比率（0以上1以下）を乗じたものとして計算する。</li> <li>• 株式リスクの対称調整の上限を10%から17%に変更する。</li> </ul>
<b>マクロプルデンシャル・ツール</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• マクロ経済の状況、および、今後のマクロ経済や金融市場の動向、ならびに、マクロ経済や金融市場の動向に影響を与え得る保険会社の活動などについて、少なくとも年次で、ORSAにおいて検討し、分析することを義務付ける。</li> <li>• 資産運用のプルーデント・パーソン原則の一環として、資産運用戦略がマクロ経済や金融市場の動向や潜在的なシステムリスクの積み上がりによるどの程度の影響を与えるかを評価することを求める。</li> <li>• ソルベンシーII指令に新たに「マクロプルデンシャル・ツール」の章を設け、流動性リスクの管理にかかる規定を追加する。</li> <li>• 保険会社に対して、流動性リスク管理計画を策定し、監督当局に提出することを求める（流動性リスク管理計画の記載事項の詳細はEIOPAが後に定める。）。</li> <li>• 監督当局には、極めて深刻な場合、保険会社に対して生保の解約を一時的に停止することを求めることができる権限が付与される。また、重大な市場規模のショック（EIOPAが後に技術的基準を策定する。）が生じた場合に保険会社の財務の健全性を確保するため、監督当局が、保険会社に対して、株主配当、劣後債権者へ</li> </ul>



	の支払い、自己株式の取得、変額報酬の支払いなどの制限もしくは一時停止を命じることができるようにする。
欧州グリーン・ディールに関する改正	<ul style="list-style-type: none"> <li>ソルベンシーII指令に「気候変動のシナリオ分析」の条項を追加する。保険会社は、気候変動リスクに対する重大なエクスポージャーの有無を評価することを求められる。重大なエクスポージャーを有する場合、①気温上昇が2°Cより低い、②気温上昇が2°C以上の2つを含む、少なくとも2つ以上の長期のシナリオを定め（シナリオは、少なくとも3年毎に見直し。）、定期的（3年を超えない。）に、それぞれのシナリオが保険会社の事業に与える影響を評価することが求められる。</li> <li>EIOPAは、環境や社会目的と実質的に関係する資産や活動に関連するエクスポージャーの健全性監督上の取扱いが適正であるかどうかを2023年までに評価し、また、自然災害リスクに関する標準フォーミュラのパラメータの範囲と較正を定期的に見直しする。</li> </ul>
グループ監督	<ul style="list-style-type: none"> <li>グループMCRの計算方法を明確化する。</li> </ul>

➤ 今後、委任規則（Delegated Regulation）の改正で対応を予定している事項には、以下のものが含まれる。

株式投資	<ul style="list-style-type: none"> <li>ECは、プロシクリカリティの回避および保険事業の長期性の観点から、長期の株式投資、リスク・マージンの計算、保険負債の評価にかかるソルベンシーIIの規則の適切性を評価する予定。</li> <li>ECは、長期株式の資産クラスの適格性基準を再検討する。それによって、より低いリスク係数（22%。現行では、上場株式は39%、非上場株式は49%。）の対象となる株式の範囲が拡大し得る。保守的に見積ると、15%の株式が追加で「長期」と分類されることとなり、それによって105億ユーロの資本要件の削減が見込まれる。</li> </ul>
リスク・マージン	<ul style="list-style-type: none"> <li>リスク・マージンは、長期の保険事業について、ボラティリティが高く、また、その額が高く計算される傾向がある。それに対応するため、EIOPAは、①時間に依存したラムダ変数、②フロア変数の2つを提案している。</li> <li>ECは、ラムダ変数について検討を進めることを考えている。また、資本コストを6%から5%に引き下げること検討する。その結果として、セクター全体で500億ユーロのリスク・マージンの削減効果が見込まれる。</li> </ul>
ボラティリティ調整	<ul style="list-style-type: none"> <li>ボラティリティ調整のオーバーシューティング（ボラティリティ調整の負債価値に対する影響が資産価格の変動を超えること。）は責任準備金の人為的な削減となる。それに対応するため、個社別の要素を含めることを提案しており、その技術的な詳細は委任規則で手当てされることが想定されている。</li> </ul>
マッチング調整	<ul style="list-style-type: none"> <li>現状、マッチング調整ポートフォリオとそれ以外のポートフォリオとの間の分散効果を標準フォーミュラにおいて勘案することは許容されていない。他方で、EIOPAは、マッチング調整ポートフォリオを分けて管理すること自体は実務上の分散効果の実現を妨げるものではないと考えている。したがって、ECは、現行の規制の見直しを検討している。</li> </ul>

金利リスクに対する資本要件	<ul style="list-style-type: none"> <li>ECは、標準フォーミュラにおける金利リスクに対する資本要件の計算に関するEIOPAの助言（長期金利の補外の許容に関するものを除く。）を検討する。</li> </ul>
---------------	--

- ソルベンシーIIのレビューの枠外の主な検討事項に対するECの見解は以下のとおり。
- 保険契約者保護スキーム（Insurance Guarantee Schemes：IGSS）：ECは、現時点においては、EU域内でハーモナイズされたIGSSを設けることは適当ではないと考える。
  - パンデミックなどの大規模なイベントにおける保険の役割：ECは、EIOPAと協働し、保険商品の監視を強化する。また、長期的に、パンデミック等のイベントに対する備えとレジリエンスを高め得る方法の実行可能性を検討する。
- 保険会社の再建および破綻処理の新たな枠組みの主な内容は以下のとおり。

目的	<ul style="list-style-type: none"> <li>保険会社および関係する当局が、保険セクターにおける重大な財務上の問題への対応に十分に準備できていることを確保すること。新たな規制は、破綻した保険会社の秩序立った破綻処理のプロセスを通じて、保険契約者の保険契約を維持し、また、実態経済、金融安定および納税者を保護するために必要なツールを各国当局に与えるものとなる。</li> </ul>
対象	<ul style="list-style-type: none"> <li>EUに設立された保険会社および再保険会社で、ソルベンシーIIの対象となるすべての会社。</li> <li>グループ内のエンティティの破綻がグループのソルベンシーやオペレーションに影響し得るため、再建計画および破綻処理計画は、グループ内のすべての重要なエンティティを対象としなければならない。また、当局は、必要な改善を命じ、グループの破綻処理のし易さを確保し、グループに対する一貫した破綻処理の枠組みを構築するため、それらすべてのエンティティについて効果的な行動手段を有するべきである。</li> </ul>
破綻処理当局	<ul style="list-style-type: none"> <li>EUメンバー国は、保険の破綻処理当局を設ける。</li> </ul>
再建計画	<ul style="list-style-type: none"> <li>保険グループは、グループの再建計画を策定し、グループ監督者に提出する。</li> <li>監督当局は、再建計画の策定を求める保険会社を特定する。EUマーケットの少なくとも80%が再建計画の規制の対象となるべきである。</li> <li>監督当局は、再建計画を評価する。</li> </ul>
破綻処理計画と破綻処理のし易さの評価	<ul style="list-style-type: none"> <li>破綻処理当局は、破綻処理計画を策定する。その対象となる保険会社は、破綻時の影響などを勘案して特定される。EUメンバー国の少なくとも70%の保険会社が本規制の対象となるべきである。</li> <li>破綻処理計画の一環として、破綻処理当局は、保険会社の破綻処理のし易さを評価する。</li> </ul>
破綻処理のツール	<ul style="list-style-type: none"> <li>破綻処理当局は、①資本性商品や負債性商品（保険商品を含む。）の減価や転換、②ソルバント・ランオフ、③事業の売却、④ブリッジ会社の設立、⑤資産・負債の分離・移転、などのツールを適用する権限を有する。</li> </ul>

クロスボーダー対応	<ul style="list-style-type: none"> <li>グループの破綻処理当局の主導の下、破綻処理カレッジが設置される。EIOPAは破綻処理カレッジに参加する。</li> </ul>
-----------	--

インプリケーション：ソルベンシーII指令の改正案の大きなポイントは、マクロプルデンシャル・ツールの導入、および、気候変動にかかるシナリオ分析の義務付けの2つであると考えられる。特に後者について、気候変動にかかるストレス・テストやシナリオ分析の拡充を進めることは、日本の保険会社にとっても重要であると考えられる。他方で、今後検討が予定されている技術的な論点について資本要件やリスク・マージンの削減効果が強調されている点、また、IGSsの設置を見送った点は、その背景に政治的な要素があるようにも見受けられ、欧州における金融規制の設計の枠組みやプロセスの「健全性」が疑われ得る可能性もあろう。その他、保険会社の再建および破綻処理の新たな枠組みは、日本を含む他の国にとって先例の一つとなるものと考えられる。

(出所) EC ‘Insurance rules’ review: encouraging solid and reliable insurers to invest in Europe’s recovery’

## D: FSB、グローバルの金融安定の脆弱性の監視の枠組みを公表（9月30日）

■ 金融安定理事会（FSB）は、グローバルの金融安定の監視（surveillance）の枠組みを公表した。その概要は以下のとおり。

- 監視の枠組みの全体的な目的は、グローバルの金融安定の脆弱性を包括的かつフォワードルッキングに評価すること。より具体的には、①FSBの脆弱性の議論の実効性の向上、②グローバルの金融安定に対する課題のタイムリーな特定、③金融安定に関連する事項にかかるFSBのグローバルな視点という比較優位の活用、④国際的な政策対話への貢献、の4つが主要な目的である。
- 監視の枠組みは、概念的には、①4つの主要な原則、②共通の用語、③脆弱性の共通の分類法、から構成される。
  - 4つの主要な原則：（a）グローバルの金融安定に影響を及ぼし得るグローバルな（ショックではなく）脆弱性にフォーカスすること、（b）柔軟性を維持しつつ、システムティックかつフォワードルッキングに脆弱性を監視すること、（c）エマージング市場と先進国など、国ごとの差異を認識すること、（d）FSBメンバー国における脆弱性評価にかかる取組みを活用すること。
  - 定義：「全体的な脆弱性-レジリエンス＝ネットの脆弱性」。ここで、レジリエンスとは、ショックを吸収し、また、ショックが蓄積された不安定さの解放につながることを回避する金融システムの能力、を言う。
  - タクソノミー：金融セクターのタクソノミーは以下のように整理される。

金融セクターの分類	<ul style="list-style-type: none"> <li>金融マーケット</li> <li>銀行</li> <li>その他の金融機関（非銀行金融仲介（保険会社を含む。）や金融市場インフラストラクチャー（決済システムなど））</li> </ul>
脆弱性の類型	<ul style="list-style-type: none"> <li>資産価格（ミスプライシング、資産価格へのエクスポージャーなど）</li> <li>資産の質</li> <li>資金調達や流動性（デフレーションや流動性のミスマッチなど）</li> <li>レバレッジ</li> </ul>



	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 国内の相互関連性や複雑性（共通のエクスポージャーや複雑な商品など）</li> <li>• クロスボーダーでの相互関連性（海外エクスポージャー、外貨調達など）</li> <li>• オペレーション上の脆弱性（サイバー攻撃へのエクスポージャーなど）</li> <li>• その他の脆弱性</li> </ul>
--	---

- 上記のように整理された概念的な枠組みをもとに、①定量的な監視指標、②定性的な脆弱性調査、③FSBの作業グループにおける関連する取組みからのインプット、④プライベート・セクターが参加するワークショップなどのソースからの情報を脆弱性評価のためのインプットとしてシステムティックに収集し、それらを用いて脆弱性評価を行う。

（出所）FSB ‘FSB Financial Stability Surveillance Framework’

## E: EIOPA、ソルベンシーII 指令の改正案に対する見解を表明（10月1日）

- 欧州保険・年金監督局（EIOPA）は、欧州委員会（EC）が9月22日に採択したソルベンシーII指令の改正案、ならびに、保険会社の再建および破綻処理の枠組み指令案に対する見解を示した。主な内容は以下のとおり。
  - EIOPAは、ソルベンシーIIのレビューに関するECの提案を歓迎する。同提案は、EIOPAが考えるアプローチや、EIOPAが2020年12月の意見<sup>1</sup>の中で示した目的に概ね沿ったものである。
  - EIOPAは、特に、①保険の再建および破綻処理指令の策定、②マクロプルデンシャルの観点のソルベンシーIIへの取込み、③プロポーシヨナリティ原則の改正、④サステナブル・ファイナンスに関するEIOPAへのマンデートの付与、⑤リスク・フリー金利の新たな補外の方法、⑥システミック・リスクに対応するためのツールの導入、⑦クロスボーダー監督におけるEIOPAの（仲裁的な）役割の強化、などの提案を歓迎する。ただし、⑦については、EIOPAに相応の権限が付与される必要がある。
  - 他方で、消費者保護の観点から、保険契約者保護スキーム（Insurance Guarantee Schemes）のEU域内における最低限のハーモナイゼーションが検討されないこととなったことは非常に遺憾である。また、ボラティリティ調整の計算において非流動性を勘案しないこと、また、リスク・マージンや金利リスクに対する資本チャージの較正にかかる要件の緩和は、保険契約者の保護の観点から潜在的なリスクを生じさせ得る。

**インプリケーション：**欧州委員会が採択したソルベンシーIIの改正案について、リスク・マージンや金利リスクに対する資本チャージの手法（要件の緩和）に懐疑的な見方をしている点は注目に値する。また、欧州委員会が保険契約者保護スキームの設置を見送った点に関し、EIOPAはこれまで「最低限のハーモナイゼーション」を唱えつつも、それを具体化できなかった点も言及に値しよう。

（出所）EIOPA ‘EIOPA’s comment on Solvency II proposals from the European Commission’

## F: EIOPA、2022年～2024年の監督方針を公表（10月5日）

- 欧州保険・年金監督局（EIOPA）が公表した2022年～2024年の監督方針の概要は以下のとおり。
  - 2つの戦略目標：①EU域内における消費者の利益の保護を確保すること、②保険および年金セクターの金融安定と金融システムの有効性を守ること。

<sup>1</sup> 「保険セクターの国際的な規制の動向（Vol. 6, 2020年12月～2021年1月）」記事Cを参照。

[https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/jp/Documents/financial-services/ins/202101\\_ins\\_regulation.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/jp/Documents/financial-services/ins/202101_ins_regulation.pdf)

➤ 2022年の作業計画

6つの主要分野	概要	予定されている主なアウトプット
<b>A：すべての作業分野へのサステナブル・ファイナンスの視点の取込み</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>サステナビリティ・リスクを保険会社のリスク管理にフォーワードルッキングで透明な方法で取り込み、かつ、投資、商品、サービスを通じてサステナブルな社会の形成に貢献することが目的。</li> <li>EIOPAは、欧州委員会のサステナブル・ファイナンス戦略<sup>2</sup>や気候適応戦略、サステナビリティ・リスクを保険会社の健全性監督の枠組みに取り込む作業への貢献を含む、自らのサステナブル・ファイナンス行動計画を実践することを検討する。</li> <li>EIOPAは、①ESGリスクの保険会社の健全性監督の枠組みへの統合、②ESGリスクのマクロ／マイクロブルデンシャル・リスク評価への統合、③サステナビリティ開示やサステナブルなビジネス・コンダクトの枠組みの促進、④ESGリスクの監督とEUにおける監督上のコンバージェンスの支援、⑤プロテクション・ギャップへの対応、⑥EIOPAをオープン・ソースのモデルとデータのハブとして位置付けることの促進、⑦国際的なコンバージェンスの促進、の7つを主要な作業分野として特定する。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>自然巨大災害にかかる保険のプロテクション・ギャップに関するダッシュボードの最終化</li> <li>標準フォーミュラにおける自然巨大災害リスクに対する資本チャージの再評価</li> <li>環境および社会目的と実質的に関連する資産および負債の健全性監督上の取扱いの評価</li> <li>インパクト引受にかかる検討</li> <li>ORSAにおける気候変動リスクのシナリオの利用の監督に関するガイダンスの策定</li> <li>サステナビリティ・リスクに関する監督上のハンドブックの作成</li> <li>EUタクソミー規則の保険規制への取込み</li> <li>ESGリスクの評価のためのメソッドロジー枠組みとツールの高度化</li> </ul>
<b>B：デジタル・トランスフォーメーションを通じた市場と監督コミュニティのサポート</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EIOPAは、欧州委員会のデジタル・ファイナンス戦略に照らし、デジタル・トランスフォーメーションのための全体的な戦略を策定する。特に、「同じ活動、同じリスク、同じ規制」という論点をどのように考えるかについて助言を提供すること、共通の金融データ・スペースの構築をサポートすること、金融におけるAIの利用に関する取組みに貢献することなどにフォーカスする。</li> <li>保険セクターのデジタル・レジリエンスについては、デジタル・オペレーショナル・レジリエンス法（DORA）案の実践に必要な技術的な準備作業を進める。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>分散型台帳やブロックチェーンなどの新たな技術やAIの利用にかかる機会と課題の評価</li> <li>DORAの実施にかかる技術的基準の策定</li> <li>保険セクターにおける脅威ベースのサイバー・レジリエンス・テストの開発</li> <li>サイバー・インシデント報告制度の実施</li> <li>ICTに関連するインシデント報告</li> </ul>

<sup>2</sup> 「保険セクターの国際的な規制の動向（Vol. 13, 2021年7月～8月）」記事Aを参照。

[https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/jp/Documents/financial-services/ins/202108\\_ins\\_regulation.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/jp/Documents/financial-services/ins/202108_ins_regulation.pdf)

	<ul style="list-style-type: none"> <li>サイバー引受戦略およびデータ戦略にかかる取組みも継続する。</li> </ul>	<p>のためのEUにおける単一のハブの設立の実行可能性の評価</p>
<b>C：監督の質と実効性の向上</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2022年の健全性監督上のフォーカス分野は、エマージング・リスク、第三国における同等なソルベンシー枠組みの実践の水準のモニタリング、クロスボーダーの監督上の協力の強化。</li> <li>ビジネス・コンダクトの監督では、予防の観点からのコンダクト・リスクの特定とモニタリング、監督上の協力、コンダクト監督のコンバージェンスの強化、欧州データ保護ボードとの協働などを継続する。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ランオフに関する監督上のステートメントの発出</li> <li>外部委託や商品ガバナンスに関するピア・レビューの実施</li> </ul>
<b>D：技術的に健全な監督方針の策定</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>健全性監督、ビジネス・コンダクトとも、実効性の向上に向けた取組みを継続する。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ソルベンシー関連の技術的基準やガイドラインのレビューの実施</li> <li>個人投資家保護に関する欧州委員会への技術的助言の最終化</li> </ul>
<b>E：金融安定に対するリスクのモニタリング</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>マクロプルデンシャル・レベルで、トレンドや潜在的なリスク、脆弱性のモニタリングを継続する。</li> <li>サイバー・リスクのエクスポージャーと脆弱性を評価するためのメソッドロジーの開発に注力する。</li> <li>ソルベンシーIIIに関し、再建および破綻処理、保険契約者保護スキーム、マクロプルデンシャル政策などについて検討を進める。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>リスク・ダッシュボードの枠組みへのサイバー・リスク評価の取込み</li> </ul>
<b>F：自身の健全なガバナンス等の確保</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ITの強化や一層の効率性の追求などにより、アジャイルで外部環境に適応する組織構造やプロセスを整備する。</li> </ul>	—

インプリケーション：サステナブル・ファイナンスおよびデジタル・トランスフォーメーションの2つの分野に特に注力していく印象を受ける。前者について、サステナビリティ・リスクやESGリスクが保険会社の健全性監督の枠組みにどのように取り込まれることとなるのか、注目に値する。その他、第三国におけるソルベンシー規制の同等性に言及している点は興味深い。

(出所) EIOPA ‘EIOPA sets out its strategic priorities for the coming year’

## G: IMF、世界金融安定レポートを公表（10月6日）

■ 国際通貨基金（IMF）は、「Covid-19、暗号資産、気候変動：困難な移行のナビゲート」を副題とする世界金融安定レポートを公表した。主な内容は以下のとおり。

➤ 世界的なパンデミックの中、継続している金融および財政政策のサポートと、今年に入って回復している世界経済の

影響もあり、これまでのところ、金融安定のリスクは抑えられている。他方で、大規模な経済の刺激策によって見えにくくなっているものの、金融の脆弱性は多くのセクターで高まっている。非銀行セクターにおけるリスク・テイクの増加や脆弱性の高まりなどのいくつかの前兆は、金融安定の基盤の悪化を指し示している。

- グローバルの銀行セクターは、経済への資金のフローを支える中で重要な役割を果たし続けている。銀行セクターは、一部の例外を除き、金融危機後の改革を受けた資本の積み上がりや金融および財政政策のサポートにより、引き続きレジリエントである。グローバルの金融セクター（特に、投資ファンド・セクター）は、低炭素経済への移行を加速し、気候変動を緩和するために個人投資を促進する上で、重要な役割を果たすことができる。2020年の初期以降、サステナブル・ファンドや気候ファンドへの資金の流入が大きく増加している。他方で、サステナブル・ファンド・セクターの規模は依然として小さい。
- いくつかのマーケットでは、資産は過大に評価されている。株価のファンダメンタルズとの乖離は、多くのマーケットで拡大している。クレジット・スプレッドはパンデミック前の水準を下回り、住宅価格は急速に上昇している。
- 投資ファンドにおける脆弱性は変わらず、また、ハイ・リターンを追求しなければならない非銀行金融機関のリスクは高まっている。例えば、生命保険会社は、多くの国において資産・負債のデフレーション・ミスマッチの拡大という課題を抱えているほか、米国および欧州の生命保険会社は、投資リターンを獲得するため、低格付の債券への投資を増加させている。低金利かつ豊富な流動性という環境下における、ハイ・リターンを追求するための財務レバレッジの拡大は、金融市場のボラティリティにつながり得る。
- 暗号資産の取引は、クロスボーダーという性質もあり、オペレーション上のリスクなどをもたらす。暗号資産や分散化した金融市場における取引にかかる投資家保護のリスクは大きくなっている。例えば、ステーブルコインは、総じて情報開示が不十分であり、ひとたび準備金に疑念が生じれば、大量償還のリスクが顕在化し得る。また、新興市場国における暗号資産の取引の増加は、資本フローを不安定化し得る。政策立案者は、クロスボーダーの資金決済をより早く、より安価に、より透明に、また、包摂的なものとするため、G20のクロスボーダー資金決済ロードマップを通じ、協働しなければならない。
- 政策立案者は、流動性リスクに対するレジリエンスを高めるため、より強固な健全性監督や規制を行うことにより、投資ファンドの脆弱性の問題に一刻も早く対応しなければならない。投資ファンドはグローバルに活動していることから、国際的に協調した形でさらなる規制上の改革が行われることが重要である。また、暗号資産のサービス提供者に対する適切な規制の枠組みが整備される必要がある。さらに、サステナブル・ファンド・セクターの成長を促進し、グリーン経済への移行から生じ得る金融安定上のリスクを緩和するため、政策立案者は、グローバルの気候情報のアーキテクチャー（データ、開示、サステナブル・ファイナンスの分類など）を直ちに強固なものにしなければならない。その後、貯蓄をサステナブルな投資に向けるためのツールを検討し得る。加えて、政策立案者は、投資ファンド・セクターのシナリオ分析やストレス・テストを実施しなければならない。

**インプリケーション：** 現下の金融セクターにおける潜在的な脆弱性を網羅的に論じた、示唆に富むレポートである。特に、気候情報にかかるグローバル・アーキテクチャーの構築、投資ファンドのグローバル・ベースでの規制・監督の強化、暗号資産やステーブルコインへの政策上の対応の必要性について指摘している点は注目に値する。また、生命保険会社が低格付資産への投資を増加させていることを指摘している点も興味深い。

（出所） IMF 'GLOBAL FINANCIAL STABILITY REPORT OCTOBER 2021'

## H: FSB、グローバル・ステーブルコインに関するレポートを公表（10月7日）

- 金融安定委員会（FSB）が公表したグローバル・ステーブルコインに関するプログレス・レポートは、FSBが2020年10月に策定した「グローバル・ステーブルコインの規制、監督および監視のためのハイレベルな提言」の実施状況にかかる進捗状況を取りまとめたもの。主な内容は以下のとおり。
  - 現状、ステーブルコインは、主要な決済のために大規模には用いられていない。他方で、この1年間で、ステーブルコインにかかる脆弱性は大きく高まっている。今のところ、ステーブルコインは、伝統的な不換通貨と暗号資産との間のブリッジとして主に利用されており、それが投機的目的の取引に使われている。個人投資家の参加が増えると、金融システムの安定に影響を及ぼし得るほか、グローバルなステーブルコインが誕生すると、金融安定に一層のリスクをもたらす。既存の規制や監督、監視のアプローチの見直しも必要となる。
  - FSBの提言の実施状況は、各国でまだ初期段階にある。各国は、同提言の実施に向けて、異なるアプローチを採っている、もしくは、採ることを検討している。国によって規制上の対応が異なることは、規制上の裁定や市場の分断にもつながり得る。
  - 基準設定主体は、既存の国際基準がステーブルコインに適用可能であるか、また、適切な場合には、自国の基準をFSBの提言に照らして改正することを検討しているものの、その検討は十分であるとは言えない。
  - 各国当局は、自国の規制アプローチを検討する中でFSBの提言を利用しており、その中で、提言の実施に関してさらに検討を要する事項を特定している。それには、例えば、ステーブルコインをグローバル・ステーブルコインとして認定する条件、発行者、カストディアン、ウォレット・プロバイダーなどの他のグローバル・ステーブルコイン機能の提供者に対する健全性、投資家保護、および、その他の規制要件、買戻権、クロスボーダーやセクター間での協力と協調、相互承認と依拠、などが含まれる。
  - グローバル・ステーブルコインの健全性を進展させるための作業は、2020年10月にG20が採択したクロスボーダー決済の高度化のためのロードマップの重要なパートである。ロードマップは、FSBが、他の基準設定主体や国際機関と協働してレビューを行うことを求めている。FSBは、FSBの提言の実効的な実施をサポートし、また、基準設定主体間における調整を継続する。FSBは、2022年1月から、同提言の実施状況のレビューを開始する。
- なお、FSBが2020年10月に公表した10の提言の概要は以下のとおり。
  1. 当局は、グローバル・ステーブルコインの取極め（GSC）とその関連する機能や活動を包括的に規制し、監督し、監視するとともに、関係する法規制を効果的に執行するため、必要な権限とツールおよび適切なリソースを保有し、利用する。
  2. 当局は、包括的な規制、監督、監視の要件および関係する国際基準を、機能ベース、かつ、リスクに比例した形でGSCに適用する。
  3. 当局は、その責務を果たすことを支援するために国内外で効率的で効果的なコミュニケーションや協議を促進し、また、クロスボーダーおよびセクター間でGSCの包括的な規制、監督、監視を行うため、相互に協力・協調する。
  4. 当局は、GSCが、それぞれの機能や活動について説明責任が明確にされた、包括的なガバナンスの枠組みを有することを確保する。
  5. 当局は、GSCが、特に準備金の管理、オペレーショナル・レジリエンス、サイバー・セキュリティ、AML/CFT、適格性にかかる効果的なリスク管理の枠組みを有することを確保する。



6. 当局は、GSCが、データを収集し、保存し、保護するための強固なシステムを有することを確保する。
7. 当局は、GSCが適切な再建および破綻処理計画を有することを確保する。
8. 当局は、GSCが、GSCの機能を理解するために必要な包括的で透明な情報を利用者やステークホルダーに提供することを確保する。
9. 当局は、GSCが買戻権やそのプロセスの性質や権利行使可能性に関して法的な明確さを提供することを確保する。
10. 当局は、GSCが、事業を開始する前に、適用されるすべての規制、監督、監視の要件を満たすとともに、新たな規制要件に適応することを確保する。

インプリケーション：現状、ステーブルコインは保険の文脈で議論されてはいないものの、将来的には、保険事業と関連する課題や論点が出てくることも想定し得る。したがって、保険セクターとしても、ステーブルコインの規制の動向を把握しておくことは有意であると思料される。

(出所) FSB ‘Regulation, Supervision and Oversight of “Global Stablecoin” Arrangements: Progress Report on the implementation of the FSB High-Level Recommendations’

## I: 米 NAIC、保険会社の CLO 投資にかかるストレス・テストを実施（10月7日）

- 全米保険監督官協会（NAIC）は、保険会社のCLO投資にかかるストレス・テストを実施し、その結果を公表した。主な内容は以下のとおり。
  - 米国の保険会社の2020年末時点におけるCLOへのエクスポージャーは、前年比+23%の1,929億米ドルであった。そのほとんどは、レバレッジド・ローンやミドル・マーケット・ローンを裏付資産とするもの。
  - 3つのシナリオでストレス・テストを実施。ストレス・テストの目的は、CLOの減価が保険会社のバランスシートに与える影響を測定すること。ストレス・テストの命題は、「より緩い引受条件を理由として、次の景気後退では、基礎となるバンク・ローン・ポートフォリオについてより低い回収率が想定される」というもの。なお、デフォルト率は直近のデータ、回収率は2018年のストレス・テストで用いたものと同じデータを利用。

シナリオ	デフォルト率	回収率
A	ヒストリカル	ヒストリカル
B	ヒストリカル	低下
C	ヒストリカル + 1σ	低下

- ストレス・テストの結果の概要は以下のとおり。
  - 米国の946の保険会社がCLOを保有しているが、昨年のストレス・テストの結果と同様、保険会社のCLO投資の潜在的な損失は、一部の保険会社に集中している。
  - シナリオAでは、33の保険会社が損失を計上し、その多くはCCC格のトランシェから発生する。自己資本対比で最大の損失は5.52%であった。これは、昨年の結果では2桁の損失を計上する保険会社が4つあったこととは対照的である。
  - シナリオBでは、107の保険会社が損失を計上し、そのうち5社は自己資本対比で2桁の損失を計上した（最大は77%）。

- シナリオCでは、215の保険会社が損失を計上したものの、そのうち172社の損失は5%より小さかった。5つの保険会社は3桁の損失（最大は607%）を、29の保険会社は2桁の損失を計上した。
- 懸念は、NAICがモデルで推計できなかったCLOトランシエの集中エクスポージャーにある。441の保険会社がモデル化できないCLOトランシエへのエクスポージャーを有しており、その額は、保険会社の自己資本対比で3.1%。また、4つの保険会社は、自己資本の100%を超えるCLOエクスポージャーを有している。なお、モデル化できたエクスポージャーは1,422億米ドル（うち、1,409億米ドルがノーマル）、スコープ外が262億米ドル、モデル化できなかったエクスポージャーが245億米ドル。

#### ➤ 結論

- AA格付以上のノーマル・トランシエについては、A～Cいずれのストレス・シナリオ下でも損失を計上しなかった。（2019年のストレス・テストでは、シナリオCにおいてA格付のトランシエが損失を計上した。）
- 米国の保険会社のCLOへのエクスポージャーは前年から大きく増加しているものの、CLOへの投資は投資総額の2.6%と比較的規模は小さい。CLO投資の78%はA格以上の格付であり、CLO投資が保険セクター全体にリスクをもたらすものであるとは考えていない。
- 他方で、いくつかの保険会社は、CLOのデットおよびエクイティトランシエをSPV等にリパッケージしたコンボ・ノートおよび低格付のトランシエへの集中的な投資を保有しており、ストレス下では大きな損失が生じる可能性がある。

**インプリケーション：米国の保険会社のCLO投資が前年比+23%であったという点は注目に値する。ストレス・テストの結果を踏まえると、CLO投資のリスクは、保険セクター全体として見れば大きくないように見えるものの、一部の保険会社については監督上注視が必要であると思料される。日本の保険セクターについて見た場合、低金利環境が継続する中、よりリスクが高い資産への投資が増加していることから、このようなトップダウン型のストレス・テストを実施することは監督上有用であると考えられる。**

（出所）NAIC ‘NAIC Releases Stress Testing Report on U.S. Insurers’ Collateralized Loan Obligations Year-End 2020 Exposure’

## J: EIOPA、保険会社の破綻に関するレポートを公表（10月8日）

- 欧州保険・年金監督局（EIOPA）は、2018年に続き、保険会社の破綻に関するレポートを公表した。主な内容は以下のとおり。
  - 目的：保険会社が再建期間中に実行した施策、および、監督当局が講じた破綻処理のための施策をそれぞれ分析すること。加えて、破綻処理や清算における外部の資金の利用や保険契約者の損失負担、および、クロスボーダーの破綻処理にかかる課題を分析すること。
  - 背景：EIOPAは2014年、保険会社の破綻および破綻の手前（ニアミス）の事例にかかるデータベースを設置。同データベースは、現時点において、1999年から2020年までの、31か国、219の事例をカバーしている。
  - 定義：破綻とは、保険会社が生存可能でなくなる（non-viable）、もしくは、その可能性が高く、再び事業を営む合理的な見込みが無い状態を言う。ニアミスとは、SCRへの抵触など、保険会社が特定の財務上の困難に直面している状態を言う。
  - 再建のフェーズで採られた主な施策は、①規制上の要件を再び満たすための再建計画の策定と実行、もしくは、事前に策定した（pre-emptive）再建の実施、②株主や親会社からの資本注入、③監督当局による内部統制やり

スク管理の強化の要請、④保険会社を支えるための株主からのコミットメントや行動の要請、⑤責任準備金の追加積立ての要請、など。他方で、ポートフォリオの部分的な移転（保険会社は事業を継続。）の事例は極めて少ない。

- 破綻処理のフェーズで採られた主な施策は、①新契約の引受の停止やランオフ、②清算、③保険会社の事業の一部もしくは全部の売却、④免許の停止、など。
- 破綻処理において保険契約者が損失を被ったケースは、全事例の30%（保障の削減が主因。）。公的資金や保険契約者保護スキーム（Insurance Guarantee Schemes、IGSs）から資金の提供を受けたケースは、全事例の33%。その金額は、47%のケースにおいて保険会社の総資産の20%以上であった。
- 保険会社のクロスボーダーでの活動が増す中、保険契約者の保護における調和のとれたアプローチの重要性も高まっている。現状の最大の課題は、EU域内において各国のIGSが整合的でないこと。EIOPAは、長年にわたり、保険契約者に対して最低限の水準の保護を提供するためには、IGSにおける最低限の調和が必要であると主張してきた。IGSが無い場合には、国によって保険契約者の取扱いも異なり得る。

**インプリケーション：ソルベンシーIIの当初のコンセプトは、経営危機に陥った保険会社が保険契約のポートフォリオを他の保険会社に移転することを通じて保険契約者を保護することに主眼が置かれていた。他方で、本レポートの事例を見る限り、ソルベンシーIIの導入を通じてそうした当初の目的が達成されているようには見受けられない。日本において経済価値ベースのソルベンシー規制を導入する場合には、あらためてその概念の整理が必要であると思料される。**

（出所）EIOPA ‘EIOPA examines further aspects of insurers’ failures and near misses’

## 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スズ

リスクアドバイザー事業本部

有限責任監査法人トーマツ

# 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 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リー合同会社、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 コーポレート リューション合同会社を含む）の総称です。デロイト トーマツ グループは、日本で最大級のビジネス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、リスクアドバイザリー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 30 都市以上に 1 万名を超える専門家を擁し、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、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、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リー、リスクアドバイザリー、税務およびこれらに関連するプロフェッショナルサービスの分野で世界最大級の規模を有し、150 を超える国・地域にわたるメンバーファームや関係法人のグローバルネットワーク（総称して“デロイトネットワーク”）を通じ Fortune Global 500® の 8 割の企業に対してサービスを提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 312,000 名の専門家については、（[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（総称して“デロイト・ネットワーク”）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及完全性に関して、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間接に発生した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す。

Member of  
**Deloitte Touche Tohmatsu Limited**

© 2021. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.



IS 669126 / ISO 27001