



保険セクターの国際的な 規制の動向

(Vol. 21, 2022年3月～4月)



保険セクターの国際的な規制の動向（2022年3月～4月）

内容

A: 加 OSFI、カルチャー・リスクの管理にかかる監督上の期待を表明（3月15日）	3
B: ESAs、暗号資産のリスクについて警告（3月17日）	4
C: EIOPA、保険ストレス・テストの結果を受けた施策を提言（3月21日）	5
D: 星 MAS、カルチャーとコンダクトにかかるベスト・プラクティスの採択を懇請（3月22日）	6
E: 英 BoE、暗号資産と DeFi に関するレポートを公表（3月24日）	7
F: NGFS、自然関連の財務リスクに関するステートメントを発出（3月24日）	9
G: IFRS 財団、GRI と協力の取極めを締結（3月24日）	10
H: 英 FCA、PRIIPs 規制を改正（3月25日）	10
I: ISSB、気候およびサステナビリティ関連の財務情報の開示基準案を公表（3月31日）	11
J: 香港 IA、保険料融資に関する監督上の基準と要件を明確化（4月1日）	14
K: EIOPA、職域年金セクター向けの気候ストレス・テストを開始（4月4日）	15
L: EIOPA、2023年の終局金利を公表（4月5日）	16
M: EIOPA、保険商品の収益性評価レポートを公表（4月5日）	16

A: 加 OSFI、カルチャー・リスクの管理にかかる監督上の期待を表明（3月15日）

- カナダ金融機関監督庁（OSFI）は、金融機関に対して、カルチャー・リスクの管理にかかるハイレベルな監督上の期待（proposed outcomes）案を示したレターを発出し、5月31日を期限として、同案へのコメントを求めた。その背景等は以下のとおり。
 - 背景：OSFIは、金融機関のカルチャーにかかる取組みと、カルチャーを起因とするリスクが金融機関の安全性と健全性に与える影響を調査した。その結果を踏まえ、OSFIは、2022年後半に、原則ベースで、アウトカムに焦点を当てたカルチャー・リスクの管理にかかるガイドラインを市中協議に付すことを予定している。本レターは、それに先立つもの。
 - OSFIの関心：カルチャー・リスク（あるいは、健全な意思決定やリスク・テイク、実効的なリスク管理に悪影響を与え得る組織内の行動やマインドセット）は、金融機関の財務およびオペレーションのレジリエンスを脆弱なものとし得る。自己満足や集団思考などのカルチャー・リスクが、積極的に特定され、管理され、モニターされない場合、それはリスク管理を実践し、また、戦略的な事業目的を達成する金融機関の能力を損ない得る。
 - OSFIの取組み：OSFIは、コーポレート・ガバナンスの実効性を超えて、カルチャー・リスクの評価を高度化してきている。また、OSFIは、業界調査の実施やカルチャー・リスクの監督上のレビューへの取込みなど、カルチャー・リスクにかかる監督上の活動を高めてきている。
- カルチャー・リスクの管理にかかる監督上の期待の概要は以下のとおり。

カルチャー・リスク管理と監督	<ul style="list-style-type: none"> • カルチャー・リスクを特定し、測定し、評価し、モニターし、レポートする強固なアプローチが存在する。
リーダーシップ	<ul style="list-style-type: none"> • リーダーは、あらゆるレベルにおいて、自らの言動や意思決定を通じて、望ましいカルチャーを一貫して促進し、強固なものとする。
報酬、人事管理およびインセンティブ	<ul style="list-style-type: none"> • 金融機関は、望ましいカルチャーや実効的なカルチャー・リスクの管理を促進し、強固なものとし、また、財務および非財務の健全な成績を達成するため、経営陣、重要なリスク・テイカーおよびその他のすべての職員を採用し、育成し、確保し、報酬を支払い、また、動機付ける。
説明責任とオーナーシップ	<ul style="list-style-type: none"> • 個々人が、自らの役割と責任を明確に理解し、それを果たす能力と自律性を持ち、自らの決定と行動にオーナーシップを持ち、それらについて説明責任を有する。
リスクのマインドセットと行動	<ul style="list-style-type: none"> • 金融機関内におけるリスクのマインドセットと行動は、財務および非財務リスクが実効的に管理されることを確保すべく構築されている体制と整合し、また、それをサポートする。
グループのダイナミクスと意思決定	<ul style="list-style-type: none"> • 労働環境は、健全な意思決定を行い、また、財務および非財務の結果を達成するための、個々の職員のスピーク・アップやオープンなコミュニケーション、協働を促す。
レジリエンス	<ul style="list-style-type: none"> • 個々人は、あらゆる脅威に対して気を配り、問題や機会に気づき、また、効果的に対応し、さらに、継続的に学習し、改善し、状況の変化に適応する。

インプリケーション：金融機関において何らかのインシデントが発生した場合、その根本原因がその金融機関のカルチャーに求められることが多い。その意味で、監督当局が日常の監督において金融機関のカルチャーに着目することは非常に有意義であると考えられる。他方で、金融機関のカルチャーは各社によって区々であること、したがって、唯一の正解は存在しないことを

監督当局が認識することも重要であると考えられる。

(出所) OSFI 'Culture Risk Management'

B: ESAs、暗号資産のリスクについて警告 (3月17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)、欧州証券市場監督局 (ESMA) で構成される。) は、暗号資産への投資にかかるリスクについて消費者に警告を発出した。ESAsは、多くの暗号資産はリスクが非常に高く、投機的であり、ほとんどのリテール消費者にとって、投資や決済手段として適したものでない、と述べている。主な内容は以下のとおり。

背景	<ul style="list-style-type: none">• 暗号資産に対する消費者の関与や関心が高まっている。そうした暗号資産には、いわゆる仮想通貨や非代替性トークン (NFTs)、暗号資産を原資産とするデリバティブやユニットリンク保険、分散型金融 (DeFi) アプリケーションなどが含まれる。ESAsは、多くの消費者が、リスクを正しく認識することなく、高いリターンを期待してそれらの資産に投資していることを懸念している。• 欧州委員会は2020年9月、消費者保護と金融システムの誠実性や安定性を確保することを目的として、暗号資産市場に関する規制案を提案したものの、現状、暗号資産は規制・監督下でない。なお、いくつかの暗号資産のエネルギー消費は高く、消費者はそうした資産の環境への影響にも気付くべきである。
主なリスク	<ul style="list-style-type: none">• 極端な価格変動：暗号資産は、消費者の需要のみに応じてプライシングされ、裏付けとなる資産も無いことなどから、価格変動の幅が大きく、投機的であり、価値の貯蔵や交換・決済の手段として適したものではない。• 誤解を招く情報：いくつかの暗号資産は、不明確で、不完全で、不正確で、意図的に誤解を招くような情報を用いて積極的に広告されている。• 保護の不在：暗号資産、および、暗号資産に関連する商品やサービスの提供者の多くは、EUにおいて規制されていない。したがって、規制されている金融サービスについて得られる苦情対応などの保護は、暗号資産については得られない。• 商品の複雑さ：暗号資産へのエクスプロージャーを提供するいくつかの商品は非常に複雑であり、多くの消費者に適したものではない。• 市場操縦、価格の透明性の欠如、低い流動性：暗号資産がどのようにプライシングされているのかは不透明であり、また、保有の集中は価格や流動性に影響を及ぼす。• ハッキング、オペレーショナル・リスク、セキュリティ上の課題：暗号資産を支える分散型台帳技術 (DLT) にもリスクがある。いくつかの暗号資産の発行者やサービス・プロバイダは、サイバー攻撃や深刻なオペレーション上の問題を経験している。

インプリケーション：暗号資産と連動するユニットリンク保険なども市場に登場しつつあり、保険セクターにおいても、個人消費者の保護の観点などから、暗号資産の規制にかかる議論が活発になるものと思料される。

(出所) EIOPA 'Warning to consumers on the risks of crypto-assets'

C: EIOPA、保険ストレス・テストの結果を受けた施策を提言（3月21日）

- 欧州保険・年金監督局（EIOPA）は、2021年に実施した保険ストレス・テストの結果¹を踏まえた提言を公表した。提言は、①特定された脆弱性に関する提言（提言1～3）、②厳しい状況に対応するための施策の利用可能性に関する提言（提言4、5）、③個々の保険会社に固有の提言（提言6）の3つに分類される。主な内容は以下のとおり。

提言	提言の背景
提言1：各国当局は、移行措置に引き続き依存している保険会社が、その依存度を低減するために具体的な施策を講じているかを検討する。	<ul style="list-style-type: none"> 保険会社の資本の十分性は2032年までにフェーズ・アウトする移行措置に大きく依存している面もあり、保険会社は、その依存度を低減する必要がある。
提言2：各国当局は、SCR比率の大きな低下、もしくは、SCRへの抵触を生じさせるリスクに対するエクスポージャーが適切に管理されていることをさらに評価する。	<ul style="list-style-type: none"> ストレス・テストでは、SCR比率が100ポイント以上低下する事例やSCRに抵触する事例が見られた。それらの理由をよく理解する必要がある。
提言3：各国当局は、保険会社が、ソルベンシーIIの報告枠組みでは報告されないリスクを評価するためのリスク枠組みやモデルに十分なリソースを配賦していることを、特に、関連するデータを生成し、処理する保険会社の能力に焦点をあてて検証する。	<ul style="list-style-type: none"> 危機時には、流動性リスクは保険会社に大きな影響を及ぼし得る。EUにおける共通の流動性の枠組みが存在しないこと、流動性リスクに対する関心が高まっていることなどから、保険会社は、流動性リスクにより注意を払う必要がある。
提言4： <ul style="list-style-type: none"> マネジメント・アクションを適用しなかった保険会社について、各国当局は、その理由と、それらの保険会社が必要な際にマネジメント・アクションを適用するための十分なオプションを有しているかどうかを調査する。 マネジメント・アクションを適用した保険会社について、各国当局は、適用されたアクションが検証前のフェーズにおいて検討されたものと乖離したものである場合、それらのマネジメント・アクションの実行可能性と報告された影響を精査する。これは、特に、グループ内の支援や銀行セクターとの相互関連性がある保険会社について言える。 	<ul style="list-style-type: none"> ストレス・テストにおいて、SCRに抵触した、もしくは、抵触寸前であったいくつかの保険会社は、マネジメント・アクションの利用の可能性を検討していなかった。 マネジメント・アクションを適用した保険会社について、ガバナンスやリスク管理の枠組みの水準に関して利用可能な追加情報を検討すべき。事後的な（reactive）マネジメント・アクションは、保険会社によって採択されたガバナンス枠組みを構成するものであり、単に、ストレス・テストのために定義され、実施されるものではない。
提言5：各国当局は、保険会社が状況の悪化に対応するために要する時間を評価する。それには、意思決定のプロセス、短期間で必要な情報を収集する能力、求められる結果を生成するために保険会社が利用しているモデルの柔軟性や十分性を含む。	<ul style="list-style-type: none"> 事後的なマネジメント・アクションは、危機時には、短期間で実施される必要がある。そのためには、関連する情報を生成する必要もある。 保険会社は、SCRに抵触しない場合でも、リスク管理の枠組みによっては、マネジメント・アクションを適用する必要もある。

¹ 同ストレス・テストの結果については、「保険セクターの国際的な規制の動向（Vol. 18, 2021年12月～2022年1月）」記事Gを参照。
https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/jp/Documents/financial-services/ins/202201_ins_regulation.pdf

<p>提言6：特定の保険会社について、立入検査を含む監督上の対応を行う。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 特定の保険会社について、EIOPAは、検証プロセスにおいて提出された結果のボラティリティの大きさと限定的な協力を懸念を有している。同社の監督当局は、必要な対応を行うべき。
--	---

インプリケーション：提言3において流動性リスクの一層の管理を求めている点は注目に値する。マネジメント・アクションについては、2021年9月に「保険再建および破綻処理指令」案が採択された²ことを受け、今後、取組みが進展するものと考えられる。

(出所) EIOPA ‘EIOPA issues recommendations from EIOPA’s 2021 Insurance Stress Test’

D: 星 MAS、カルチャーとコンダクトにかかるベスト・プラクティスの採択を慫慂（3月22日）

- シンガポール金融管理局（MAS）は、業界団体が主導する「保険のカルチャーとコンダクト運営委員会（Insurance Culture and Conduct Steering Committee：ICCS）」が公表した2つの文書「従業員のライフサイクルにわたる倫理的なカルチャーとコンダクトの促進」および「コーポレート・ガバナンスと体制を通じた倫理的なカルチャーとコンダクトの促進」におけるベスト・プラクティスや提言を必要に応じて研究し、採択するよう、すべての保険会社および保険仲介者に促した。
- 「従業員のライフサイクルにわたる倫理的なカルチャーとコンダクトの促進」は、採用、企業内研修、結果管理（consequence management）、出口管理の4つを従業員のライフサイクルの主要なフェーズとして整理し、それぞれについて以下の事項などを実施することを提言している。

採用	<ul style="list-style-type: none"> 高い倫理観に焦点を当てた行動特性に基づく人材の評価および選抜。適切なバックグラウンド・チェックの実施。
企業内研修	<ul style="list-style-type: none"> 研修や経営トップのメッセージ（Tone from the top）を通じた、良いコンダクトのカルチャーの醸成。影響力の強い学習教材の利用。
結果管理	<ul style="list-style-type: none"> 非倫理的な慣行を生み出す要因、悪いコンダクトの事例、報告経路にかかる認識の向上。非倫理的なコンダクトにかかるリスクを管理し、軽減するための、公正な懲罰プロセスの実践。
出口管理	<ul style="list-style-type: none"> 退職時に組織の知識やデータ、資産が流出することを回避するための強固なプロセスの確保。退職者からの、組織のカルチャーやコンダクトの経験にかかるフィードバックやインサイトの聴取。

- 「コーポレート・ガバナンスと体制を通じた倫理的なカルチャーとコンダクトの促進」は、①リーダーシップと経営トップのメッセージ、②ガバナンスと体制、③ケイパビリティとキャパシティ、④パフォーマンス管理と報酬、の4つの主要な分野について、以下の事項などを提言している。

リーダーシップと経営トップのメッセージ	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会は、取締役会および（もしくは）経営レベルでカルチャーおよびコンダクト委員会を設置する。 企業は、社内で一貫したメッセージが伝わるよう、情報や戦略、カルチャーや価値を伝達するために複数の手段を用いる。経営からのメッセージは、定期的に発出する。企業は、従業員からのフィードバックを受ける様々なメカニズムを用意する。
---------------------	--

² 「保険セクターの国際的な規制の動向（Vol. 15, 2021年9月～10月）」記事Cを参照。

https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/jp/Documents/financial-services/ins/202110_ins_regulation.pdf.pdf

	<ul style="list-style-type: none"> 経営陣は、商品設計に適切な注意を払うことにより、正しいメッセージを発信する。商品開発に際し、保険会社は、顧客の利益とビジネス上の利益の適切なバランスを実現することに焦点をあてる。
ガバナンスと体制	<ul style="list-style-type: none"> すべての保険会社は1stラインにカルチャーとコンダクトのチャンピオン（C&Cチャンピオン）を必要としており、その役割は、CEOもしくは適切なCxOが担う。C&CチャンピオンはC&C実行計画を採択し、毎年アップデートする。 すべての従業員が自らのコンダクトと行動に責任を負うものの、説明責任は上級経営陣と主要なリスク管理者が有する。 C&Cチャンピオンには、適切なカルチャー指標をレビューし、アパタイトの水準を定義し、指標を継続的にモニタリングすることが期待される。 C&Cの提唱者は、一般的に、1stラインに置かれる。2ndラインは、リスクやコンプライアンスの観点からC&Cプログラムの強化に貢献し得る。3rdラインである内部監査部門は、経営陣の協力と従業員の行動の評価やカルチャー監査の実施を検討する。
ケイパビリティとキャパシティ	<ul style="list-style-type: none"> 倫理規範とコンダクト規範は、誠実さ、顧客第一、信頼などの価値に立脚する。先進的な企業は、それらに加えて、守秘義務、専門性、説明責任、サステナビリティといった価値も有する。これらの価値が行動によって実践されることが重要となる。 適切なガバナンスと個々人の説明責任は、C&Cプログラムを確立する上で重要な成功の要素となる。取締役会委員会は、C&Cの枠組みや方針を承認し、C&Cに関連する事項を議論し、また、C&Cの進展をモニターする必要がある。
成績管理と報酬	<ul style="list-style-type: none"> 企業は、望ましいカルチャーが組織内に浸透することを確保するため、「何を達成するか」に加え、「目的がどのように達成されたか」を評価する、経営陣のためのインセンティブの枠組みを設けるべきである。

インプリケーション：「コーポレート・ガバナンスと体制を通じた倫理的なカルチャーとコンダクトの促進」文書は、1stラインによるカルチャーとコンダクトの主導や商品設計にかかる経営陣のメッセージの重要性を指摘しているなど、日本の保険会社に対して示唆を提供するものであると考えられる。

（出所）MAS '1D 03/22 Publication of Best Practice Papers by the Insurance Culture and Conduct Steering Committee (ICCSC)'

E: 英 BoE、暗号資産と DeFi に関するレポートを公表（3月24日）

- イングランド銀行の金融政策委員会（FPC）は、暗号資産や分散型金融（DeFi）が金融安定にもたらすリスク等を分析したレポートを公表した。主な内容は以下のとおり。

金融システムにおける暗号資産とDeFiの役割	<ul style="list-style-type: none"> 暗号資産の時価総額は、約1.7兆米ドルで、これはグローバルの金融資産の約0.4%に相当する（2022年3月第1週時点）。市場では、約17,000種の暗号資産トークンが流通している。 暗号資産へのアクセスにつながる新たな手段として、暗号資産取引所（いくつかの取引所は、カストディ、清算、決済などのサービスも提供する。）、暗号資産デリバティブ、暗号資産ETFsなどが登場してきている。
-------------------------------	---

	<ul style="list-style-type: none"> 暗号資産の一つであるステーブルコインは、決済により広く利用され得る。ステーブルコインは、多くの中央集権型の暗号資産取引所やDeFiアプリケーションにかかる活動を支えるものとなっている。
金融安定へのリスク	<ul style="list-style-type: none"> システミックな金融機関に対するリスク <ul style="list-style-type: none"> 現状、英国の銀行による暗号資産等への直接的な関与は限定的であるが、さらなる関与は、財務上の損失やオペレーションの混乱のリスクを増加させ得る。 保険会社は、暗号資産等への投資はほぼ行っていない。他方で、スマート・コントラクトのリスクに対するカバーを提供するため、DeFiのエコシステム内では、保険に類似した新たな商品が登場し始めている。 ステーブルコインが決済に利用されるようになると、金融システムにおけるノンバンクの役割が高まり、規制上の裁定の機会が生じ得る。 中核的な金融市場に対するリスク <ul style="list-style-type: none"> 機関投資家が、ポートフォリオの中核的な要素の一つとして、暗号資産等に対する投資を増加させる可能性がある。 機関投資家による暗号資産等への投資の増加、暗号資産デリバティブ取引の増加、また、ステーブルコインの裏付け資産の構成は、金融市場への波及効果を生じさせ得る。 決済への利用によるリスク：決済に使われるシステミックなステーブルコインがその債務を履行することができない場合、金融システムに対する公衆の信頼を損ない得る。 実体経済のバランスシートへの影響：個人による暗号資産の保有は、消費支出や債務の返済能力に影響し得る。企業についても同様のことが言える。
規制・監督上の対応	<ul style="list-style-type: none"> 暗号技術が、伝統的な金融セクターにおいて果たされてきた経済機能と同等の経済機能を果たしている場合、それは、現行の規制上の枠組みの中で行われるべきであり、また、規制上の境界は、同等の規制上の結果を確保するために必要な範囲で調整されるべき。他方で、暗号資産マーケットが成長する中、国内およびグローバル双方で、より高度化された規制および法執行の枠組みが必要となっている。 FPCは、金融安定理事会（FSB）、CPMI-IOSCO（決済・市場インフラ委員会および証券監督者国際機構）、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）による国際的な取組みをサポートする。また、FPCは、健全性監督機構（PRA）が銀行に対して暗号資産のリスク管理等についてリマインドしたこと（Dear CEOレター）など、国内の監督当局の対応を歓迎する。さらに、FPCは、英国財務省によるステーブルコインの規制案の提案を歓迎するとともに、暗号資産等に対する規制上のアプローチを評価する、財務省、金融行為規制機構（FCA）、イングランド銀行の暗号資産タスクフォースの活動をサポートする。

インプリケーション：本レポートは、暗号資産とDeFiに関する非常に興味深いレポートである。保険セクターにも関係するテーマであり、今後、クロスセクターで規制・監督の枠組みの整備が進展するものと考えられる。

（出所）BoE ‘Financial Stability in Focus: Cryptoassets and decentralised finance’

F: NGFS、自然関連の財務リスクに関するステートメントを発出（3月24日）

- 気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク（NGFS）は、自然関連の財務リスク（nature-related financial risks）に関するステートメントを発出した。同ステートメントは、NGFS-INSPIREスタディ・グループが2022年3月に公表した報告書「生物圏における中央銀行と監督当局：生物多様性の喪失、財務リスクおよび金融システムの安定に関する行動のためのアジェンダ」等を踏まえたもの。同ステートメントの主な内容は以下のとおり。
 - NGFSは、現在まで気候変動にフォーカスしてきているものの、環境リスクの分析と環境的にサステナブルな開発というより広い範囲をカバーする。気候変動それ自体は環境の悪化の一因であり、したがって、気候関連のリスクは、生物多様性や生態系サービスの喪失と関連するリスクを含む、より広い環境リスクのサブセットであると考えられる。
 - 生物多様性の喪失などの環境被害に対応する第一義的な責任は政府にあるものの、金融セクターは重要な補完的役割を有している。自然を無視した資金フローは、環境被害を悪化させ得る。生物多様性の喪失を遅らせ、阻み、最終的には反転させるため、金融システムの役割に対する政府および業界の注目が高まっている。G20のサステナブル・ファイナンス・ロードマップは、自然と生物多様性をサステナブル・ファイナンスに関する将来の作業に取り込むことなどの課題を示している。
 - NGFSは、自然関連のリスク（生物多様性の喪失に関連するものを含む。）は、重大なマクロ経済上のインプリケーションをもたらし、また、それに対応しないことは、金融安定および個々の金融機関にとってリスクの源泉の一つとなると考えている。自然関連のリスクは、生物多様性の喪失と気候変動の間の相互関係など、異なる環境課題間の相互関係を伴うものであり、そのことは、相乗的な対応の機会を提供するものとなる。他方で、例えば、特定の低排出技術の利用に関するものなど、生物多様性の保護と気候変動の緩和との間にはいくつかのトレードオフも存在し得る。環境の課題はそれ単独で対応すべきではない。
 - 中央銀行、金融監督当局、金融機関のタスクは、①自然、マクロ経済および金融システム間の相互関係を評価するための、科学的根拠のある分析の枠組みを構築すること、②そのような枠組みにかかるデータ・ギャップに対応すること、③政策を環境のサステナビリティと整合させ、自然関連の財務リスクの評価に役立てるよう、そうした新たな枠組みやデータセットを用いること。
- なお、NGFS-INSPIREスタディ・グループは、2022年3月の報告書において、以下の5つの政策提言を行っている。NGFSメンバーは、それらの提言を歓迎する一方で、その実施や優先度は個々のNGFSメンバーのマネジメントやリソース、国内事情等によって決まるものである、と述べている。
 - 生物多様性の喪失を経済および財務リスクの潜在的なソースとして認識し、金融および価格の安定を維持するための対応策を策定することにコミットする。
 - 中央銀行、監督当局、市場参加者それぞれにおいて、生物多様性に関連する財務リスクを分析し、それに対応するためのスキルと能力を開発する。
 - 影響や依存度を評価し、また、生物多様性に関連するシナリオ分析やストレス・テストを実施することなどにより、金融システムの生物多様性の喪失へのエクスポージャーを評価する。
 - 生物多様性に関連するリスクと機会にかかる金融機関のガバナンス、リスク管理、開示、コンダクトの監督上の期待のためのオプションを模索する。
 - 生物多様性を尊重する経済への投資を促進するために必要な金融アーキテクチャの構築を支援する。

インプリケーション：今後、自然関連の財務リスクにかかる取組みが大きく進展することが想定される。日本の保険会社にも、気候変動やサステナビリティと同様に、本テーマについて議論を始めることが期待されているものと思料される。

(出所) NGFS ‘Statement on Nature-related Financial Risks’

G: IFRS 財団、GRI と協力の取極めを締結 (3月24日)

- IFRS財団とGRI (Global Reporting Initiative) は、協力の取極めを締結した。国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) とグローバル・サステナビリティ基準審議会 (GSSB) は、それぞれの作業プログラムと基準設定活動を統合することを目指す。また、IFRS財団とGRIは、サステナビリティ報告に関連する活動にかかるそれぞれの諮問機関に参画する。
- IFRS財団とGRIは、国際的なサステナビリティ報告の2つの「柱 (pillars)」を提供することとなる。一つ目の柱は、ISSBによって策定される、投資家向けの資本市場の基準であるIFRSサステナビリティ開示基準で、二つ目の柱は、GSSBが策定する、複数のステークホルダーのニーズに対応するために設計されたGRIサステナビリティ報告要件である。
- 両団体によるMoU形式での取極めは、サステナビリティ報告にかかる複数の国際的なイニシアティブを統合もしくは整合し、よりまとまりのあるアプローチとしていく取組みの最新の進展となる。

インプリケーション：例えば、IFRSサステナビリティ開示基準とGRIサステナビリティ報告要件の関係が内容面でどのように整理されるかなど、「2つの柱」がどのような形で共存し、効果を発揮していくこととなるのか、注目に値する。

(出所) IFRS Foundation ‘IFRS Foundation and GRI to align capital market and multi-stakeholder standards to create an interconnected approach for sustainability disclosures’

H: 英 FCA、PRIIPs 規制を改正 (3月25日)

- 英国金融行為規制機構 (FCA) は、2021年7月に市中協議に付した「パッケージ型のリテールおよび保険ベースの投資商品 (packaged retail and insurance-based investment products : PRIIPs)」規制の改正案を最終化した。これにより、英国のPRIIPs規制は欧州の同規制から乖離したものとなる。新たな規制は2022年3月に施行される (移行期間は同年12月末まで)。
- 今般の英国におけるPRIIPs規制の主な変更点は、①社債にかかるPRIIPs規制の適用範囲を明確にするための規則の追加 (発行者のデフォルト・リスクがもたら自身ビジネスの経済的なパフォーマンスによって決定され、また、発行条件が利回りや償還価額に変更や条件を加えないなどの特徴を有する社債はPRIIP (packaged retail investment product) ではないことを明記。)、②機関投資家向けの商品はPRIIPではない旨の明記、③パフォーマンス・シナリオの廃止 (重要情報書類 (KID) におけるパフォーマンス・シナリオの表示のための要件とメソドロジーを、パフォーマンスに関する記述的な情報のための要件に置き換え。) の3点。
- 3点目のパフォーマンス・シナリオの廃止について、その概要は以下のとおり。
 - FCAは、KIDからパフォーマンス・シナリオ (定量情報) を廃止し、商品の開発者にパフォーマンスにかかる記述情報を含めることを求める要件を導入することなどを提案。
 - パフォーマンス・シナリオの廃止について、市中協議で受け付けた27の回答のうち、17が提案を概ね指示。その理由は、パフォーマンス・シナリオが誤解を招きやすく、非現実的な結果を示すものであり、消費者が混乱するというもの。パフォーマンスに関する記述情報について、25の回答のうち14が概ね支持。
 - その結果、FCAは、パフォーマンス・シナリオは、商品の開発者に、KIDの情報が正確で、明確で、公正で、誤解を招く

ことがないものであることを確保する義務とは適合しない義務を課すことにつながるという理由で、パフォーマンス・シナリオを廃止し、パフォーマンスの記述情報を導入することを決定。なお、今回の改正案には含まれていないものの、過去のパフォーマンスの情報を開示することの意義について、市中協議からの回答では意見が分かれた。

➤ パフォーマンス情報の開示の概要は以下のとおり。

改正前	改正後
<ul style="list-style-type: none"> 4つのパフォーマンス・シナリオについて、推奨保有期間のシナリオ価値を計算。 4つのシナリオは、①見込みのある（favourable）シナリオ、②適度な（moderate）シナリオ、③好ましくない（unfavourable）シナリオ、④ストレス・シナリオ。 シナリオ価値は、原則、推奨保有期間が1～3年の商品は1年後および期末、同期間が3年以上の商品は1年後、期中、期末、をそれぞれ計算し、金額および平均年間投資リターン（%）で表示。 	<ul style="list-style-type: none"> KIDには、PRIIPの投資パフォーマンスの主要なドライバーを記述形式でサマライズしたパフォーマンス情報を含める。 同情報には、少なくとも、①将来のリターンに影響を及ぼし得る主要な要素の記述、②最も関連する指標やベンチマークとパフォーマンスおよびボラティリティにかかる比較の説明、③より高い、もしくは、低いリターンを生じさせる条件、④市況が大きく悪化した中でPRIIPが満期を迎える、あるいは、償還もしくは現金化される場合に投資家が期待できるアウトカム、を含む。

インプリケーション：日本においても「外貨建て保険の比較可能な共通KPI」の公表が開始された。金融審議会の市場ワーキング・グループにおける「顧客にとって分かりやすい情報提供のあり方」の検討では、欧州のPRIIPs規制も参考とされた経緯があるところ、英国における今般のPRIIPs規制の見直しや、また、今般の見直しの対象とはならなかったものの、過去のパフォーマンスの情報の開示にかかる今後の検討は、日本の規制にも一定程度影響を及ぼすものと考えられる。

（出所）FCA ‘FCA confirms PRIIPs regulations’

I: ISSB、気候およびサステナビリティ関連の財務情報の開示基準案を公表（3月31日）

■ 国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）は、7月29日を期限として、「サステナビリティ関連の財務情報の開示のための一般要件」（IFRS S1）および「気候関連の開示」（IFRS S2）の公開草案を市中協議に付した。それぞれの概要は以下のとおり。

	IFRS S1	IFRS S2
目的	<ul style="list-style-type: none"> 企業に対して、一般目的の財務諸表の主要な利用者が、企業価値を評価し、企業に対して資源を提供するかどうかを決定するに際して有用な、サステナビリティ関連の重要なリスクと機会にかかる情報を開示することを求めること。 報告企業は、自らがエクスポージャーを有する、サステナビリティに関連するすべての重要なリスクと機会に関する重要な情報を開示 	<ul style="list-style-type: none"> 企業の一般目的の財務諸表の利用者が、以下の事項を行うことができるよう、企業に対して、気候関連の重要なリスクや機会へのエクスポージャーに関する情報を開示することを求めること。 <ul style="list-style-type: none"> 気候関連の重要なリスクと機会が、企業価値に与える影響を評価すること。 企業の資源の利用、対応するインプット、活動、アウトプット、成果が、気候

	<p>すべき。マテリアリティの評価は、一般目的の財務諸表の利用者が企業価値を評価するために必要な情報の観点から行うべき。</p> <ul style="list-style-type: none"> • 企業の一般目的の財務諸表は、サステナビリティに関連する財務情報の完全で、中立的で、正確な描写を含むべき。 	<p>関連の重要なリスクと機会への対応やそれらを管理するための戦略をどのようにサポートしているかを理解すること。</p> <ul style="list-style-type: none"> - 計画、ビジネス・モデル、オペレーションを気候関連の重要なリスクと機会に適応させる企業の能力を評価すること。
スコープ	<ul style="list-style-type: none"> • 企業は、IFRSのサステナビリティ開示基準に従ってサステナビリティ関連の財務情報の作成および開示するに際し、本基準を適用すべき。企業は、関連する財務諸表がIFRSの会計基準もしくは他のGAAPに従って作成される場合、IFRSのサステナビリティ開示基準を適用できる。 	<ul style="list-style-type: none"> • 本基準は、①企業が晒されている気候関連のリスク（物理的リスク、移行リスクを含む。）、および、②企業が利用可能な気候関連の機会に適用される。
主な内容	<ul style="list-style-type: none"> • 他のIFRSサステナビリティ開示基準が許容する場合や別に定める場合を除き、企業は以下の事項に関する開示を行う。 <ul style="list-style-type: none"> - ガバナンス：サステナビリティ関連のリスクと機会をモニターし、管理するために企業が用いるガバナンス・プロセス、統制および手続き。 - 戦略：企業のビジネス・モデルや戦略に短期的、中期的、長期的に影響し得るサステナビリティ関連のリスクと機会に対応するためのアプローチ。 - リスク管理：サステナビリティ関連のリスクを特定し、評価し、管理するために企業が用いるプロセス。 - 指標とターゲット：サステナビリティ関連のリスクと機会との関係で企業の業績を継続的に評価し、管理し、モニターするために用いられる情報。 	<ul style="list-style-type: none"> • （ガバナンス、戦略、リスク管理、指標とターゲット。以下の「TCFDガイダンスとの主な相違点の概要」を参照。）

- IFRS S2「気候関連の開示」とTCFD提言との関係について、同日公表されたスタッフ・ペーパーは、「ISSBがIFRS S2で提案している要件は、TCFDの4つの提言および11の推奨される開示と整合的である。」と述べた上で、TCFDガイダンスとの主な相違点を整理している。両者の主な相違点は以下のとおり。

ガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> • 公開草案（ED）は、以下の事項等の追加的な開示を求めている（パラグラフ5）。 <ul style="list-style-type: none"> - 気候関連のリスクと機会の監督に責任を有する機関もしくは個人。
-------	--

	<ul style="list-style-type: none"> - 気候関連のリスクと機会にかかる機関の責任が、企業の設立要綱（terms of reference）、取締役会のマニフェスト、その他の方針にどのように反映されているか。 - 気候関連のリスクと機会に対応するために設計された戦略を監督するための適切なスキルとコンピテンシーを、企業がどのように確保しているか。 - 特定の統制と手続きが気候関連のリスクと機会の管理に適用されるか。される場合、それが他の内部機能にどのように統合されているか。
戦略	<ul style="list-style-type: none"> • EDは、TCFDの推奨される開示a（リスクと機会の説明）およびb（戦略等への影響の説明）と整合している。他方で、リスクと機会の影響の記述に関し、EDは、以下の事項について、追加的で、より詳細な情報の開示を求めている。 <ul style="list-style-type: none"> - 企業がリスクと機会にどのように直接的（ビジネス・モデル、戦略、資源配分、生産プロセス、商品、労働力の変更等。）、また、間接的（顧客や供給者との協働等。）に対応しているか（パラグラフ13）。 - 企業の戦略と計画のリソースがどのように手当てされているか（パラグラフ13）。 - 財政状態（投資契約や資金調達先を含む。）や経営成績（収益や費用）の予想される変化（パラグラフ14）。 • EDは、移行計画について若干異なるアプローチを採用している。移行計画は、企業の戦略の一部として言及されており、したがって、排出量の削減目標およびカーボン・オフセットの活用に関する開示など、戦略に関する開示要件に従う（パラグラフ13）。 • TCFDの推奨される開示c（戦略のレジリエンス）との関係：EDは、①戦略の気候レジリエンスの不確実性が高い分野、②戦略を調整および適応させる企業の能力、③レジリエンス分析や評価の実施方法の詳細、にかかる追加的な情報の開示を求めている（パラグラフ15）。
リスク管理	<ul style="list-style-type: none"> • TCFDの推奨される開示a（リスクの識別等のプロセスの説明）との関係：ED（パラグラフ17a～c）は、①気候関連の機会の特定と優先付けのプロセス、②リスクを特定するための入力パラメータ（データ・ソース、対象とするオペレーションの範囲、前提条件における詳細など。）、③気候関連のリスクの特定のプロセスの変更の有無、を追加している。 • TCFDの推奨される開示b（リスク管理のプロセスの説明）はEDパラグラフ17dと、同c（統合的リスク管理への統合にかかる説明）はEDパラグラフ17cとそれぞれ整合的。
指標とターゲット	<ul style="list-style-type: none"> • TCFDの推奨される開示a（用いている指標の開示）との関係：EDは、企業の業界と活動に関連する業界ベースの指標の開示を求めている（パラグラフ20）。 • TCFDの推奨される開示b（Scope 1～3の排出量の開示）との関係：TCFDガイダンスと同様、EDは、GHGプロトコルの使用、絶対量および原単位ベースでの排出量の開示を求めている。GHGの排出量に関し、①Scope 1および2については、連結会計グループとそれには含まれないエンティティの排出量を分けて開示すること、②Scope 3の排出量の開示を義務付けていること、の2点において異なる取扱いをしている（パラグラフ21）。 • EDは、銀行およびアセット・マネジャーの金融にかかる排出量（financed emissions）の計算

	<p>について、加重平均炭素強度（WACI）やPCAFメソッドロジの利用に明示的に言及していない。しかしながら、金融にかかる排出量や移行を促進する排出量（facilitated emissions）のための業界ベースの開示要件は、PCAFのメソッドロジに基づくものである。</p> <ul style="list-style-type: none"> TCFDの推奨される開示^c（ターゲットと実績の開示）との関係：EDは、①ターゲット、気候変動に関する直近の国際的な合意におけるターゲットとの比較、および、それについての第三者の検証の有無、ならびに、②ターゲットが部門別脱炭素アプローチを用いて算出されたものであるか否か、についての開示を求めている（いずれも、パラグラフ23）点で、TCFDガイダンスとは異なる。
--	--

インプリケーション：IFRS S2「気候関連の開示」案について、TCFD提言（ガイダンスを含む。）とのギャップは限定的であると整理されており、その意味で、同案はこれまでのTCFD提言に基づく開示をさらに促進するドライバーとなるものと考えられる。金融規制・監督との関係では、IFRS S1およびS2をグローバル・ベースラインとして、各国の規制・監督当局や国際基準設定主体がどのような要素を追加するのか、今後の検討は注目に値する。

（出所）IFRS Foundation ‘ISSB to publish exposure drafts on climate and general sustainability-related financial disclosures’

J: 香港 IA、保険料融資に関する監督上の基準と要件を明確化（4月1日）

- 香港保険業監督局（IA）と香港金融管理局（HKMA）は、生命保険の保険料融資（プレミアム・ファイナンス：保険料の支払いのために顧客が金融機関から資金を借り入れ、その結果として、保険の権利の全部もしくは一部を、融資を受けた金融機関に割り当てるスキーム。）に関する監督上の基準と要件を明確にする通達をそれぞれ発出した。IA通達は、長期保険を扱うすべての認可生命保険会社および免許保険仲介業者、HKMA通達は、すべての認可金融機関に対して宛てられている。両通達は、2023年1月1日から施行される。
- IA通達の内容は以下のとおり。

プレミアム・ファイナンスのアフォードビリティ評価	<ul style="list-style-type: none"> 保険会社および保険仲介者は、顧客がプレミアム・ファイナンスを利用して生命保険を購入するかどうかを確認するための措置を講じなければならない。顧客がプレミアム・ファイナンスを利用することを意図している場合、保険仲介者は、保険料の支払いにかかる顧客の能力と意思を評価する際、その旨を考慮しなければならない。その評価においては、少なくとも、顧客が、①プレミアム・ファイナンスを財源としない部分の保険料を最初から支払うこと、②プレミアム・ファイナンスの全期間にわたって予定されている元利金の支払い（返済）を行うこと、③保険契約の満期前に貸し手から求められた場合、プレミアム・ファイナンスの残額を返済するための十分な財源を有していること、を確認しなければならない。 プレミアム・ファイナンスに関する情報を入手できない保険仲介者は、顧客からその情報を入手する。顧客がその情報の提供を拒否する場合、保険仲介者は、プレミアム・ファイナンスが無い前提でアフォードビリティ評価を行い、その旨を顧客に説明する。
過度なレバレッジのリスクがある顧客に対する追加措置	<ul style="list-style-type: none"> 保険仲介者は、適合性およびアフォードビリティ評価の一環として、プレミアム・ファイナンスを利用する顧客が過度なレバレッジのリスクに直面するか否かを評価すべき。保険仲介者は、原則、過度なレバレッジのリスクに達する保険商品を推奨すべきでない。 保険会社は、プレミアム・ファイナンスを利用することによる過度なレバレッジから顧客を保護する、

	効果的な保険引受プロセスを構築し、維持すべき。保険引受プロセスにおいては、プレミアム・ファイナンスを利用する顧客が過度なレバレッジのリスクに直面するかどうかを評価することに加え、顧客の資産および収入の証明検査を行うべき。
開示	<ul style="list-style-type: none"> 保険仲介者は、顧客がプレミアム・ファイナンスを利用することに関心を持っていることを認識した時点で、顧客に対し、プレミアム・ファイナンスにかかる重要事項を説明しなければならない。顧客は、保険契約の締結前に重要事項説明書に署名する。
販売実務、研修およびその他の観点	<ul style="list-style-type: none"> プレミアム・ファイナンスによる借入金の返済に保険金があてられる場合、保険仲介者は、保険金が借入金の返済に必要な金額を下回る可能性があることを顧客に説明すべき。 保険会社、保険代理店、保険ブローカーは、所属する保険募集人等がプレミアム・ファイナンスの性質やリスクについて正しい理解を有していることを確保するため、適切な研修を行うべき。

インプリケーション：IA通達は、保険契約者の保護の観点から、妥当な規制であると考えられる。他方で、プレミアム・ファイナンスを提案する者である保険仲介者（特に、銀行が保険仲介者である場合）に対しては、顧客本位の業務運営の観点などから、追加的な規制の余地もあるように思料される。

（出所）IA ‘Insurance Authority and Hong Kong Monetary Authority introduce measures to enhance protection of policy holders in the use of premium financing when taking out life insurance policies’

K: EIOPA、職域年金セクター向けの気候ストレス・テストを開始（4月4日）

- 欧州保険・年金監督局（EIOPA）は、欧州の職域年金（occupational pension）セクターを対象とする第1回目の気候ストレス・テストを開始した。その概要は以下のとおり。

背景	<ul style="list-style-type: none"> EIOPAは2019年、（確定給付型および確定拠出型の）職域年金基金（IORP）のレジリエンスと潜在的な脆弱性を評価するためのストレス・テストを実施した。 今回のストレス・テストでは、初めてESG要素を勘案する。バランスシートの評価には、2019年のストレス・テストで用いられた共通のメソッドロジー（金利ショックを含む。）をそのベースとして利用する。
目的	<ul style="list-style-type: none"> IORPストレス・テストの目的は、①環境の悪化シナリオがIORPの投資価値に与える影響を推計することにより、IORPの環境リスクへのエクスポージャーを評価すること、および、②インフレーション、購買力の喪失、強制的もしくは自動的な（もしくは裁量的な）緩和・適応メカニズムの間の相互依存関係を評価するための定性的な分析を行うことにより、インフレーションが退職年金に与える影響を評価すること、の2つ。後者は、主として、定性的な分析により評価する。
スコープ	<ul style="list-style-type: none"> 2020年末の資産の額が5億ユーロを超えるIORPセクターを有する、オーストリア、ベルギー、キプロス、デンマーク、フィンランド、フランス、ドイツ、アイルランド、イタリア、リヒテンシュタイン、ルクセンブルク、オランダ、ノルウェー、ポルトガル、スロバキア、スロベニア、スペイン、スウェーデンの18か国が参加。テストに参加する個々のIORPは、各国当局が選定する。
タイムライン	<ul style="list-style-type: none"> ストレス・テストの開始は、4月4日。IORPsは、6月13日までにそれぞれのテスト結果を当局に提出。各国当局は、8月18日までに報告を受けた情報をEIOPAに提出。EIOPAは、2022年12月半ばまでに最終的な結果を公表予定。

気候シナリオ	<ul style="list-style-type: none"> 気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク（NGFS）の無秩序的な移行シナリオに基づくシナリオ：炭素の排出を削減する政策措置が遅延。パリ協定の目標を達成するため、2022年末に炭素価格が大幅に（欧州で321ユーロ）上昇。なお、IORPsは、シナリオの影響を、自国の基準に基づくバランスシート、および、市場整合的なバランスシートの双方について評価する。
--------	---

インプリケーション：本ストレス・テストは、日本の保険会社等の年金運用部門にも示唆を提供するものであると考えられる。本ストレス・テストの結果は注目に値しよう。

（出所）EIOPA ‘EIOPA launches climate stress test for the European occupational pension sector’

L: EIOPA、2023年の終局金利を公表（4月5日）

- 欧州保険・年金監督局（EIOPA）は、2023年に適用される終局金利（Ultimate Forward Rate = 期待実質金利1.4% + 期待インフレ率）を公表した。なお、前年の期待実質金利は1.45%。
- 主要な通貨のUFRは以下のとおり。なお、前年と変更があった通貨は、ブラジル・レアル（5.20%）とロシア・ルーブル（5.10%）。

通貨	2023年	2022年 (参考)	2021年 (参考)
ユーロ	3.45%	3.45%	3.60%
GBP	3.45%	3.45%	3.60%
スイス・フラン	2.45%	2.45%	2.60%
オーストラリア・ドル	3.45%	3.45%	3.60%
カナダ・ドル	3.45%	3.45%	3.60%
日本円	3.50%	3.50%	3.50%
米ドル	3.45%	3.45%	3.60%

インプリケーション：例えば、金融庁の「経済価値ベースの評価・監督手法に関するフィールドテスト」の仕様書（2021年8月）やシンガポールのソルベンシー規制（2022年3月、Notice MAS 133）では、日本円の終局金利は3.8%に設定されている。他方で、金融庁の報告書「経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する検討状況について」（2021年6月）では、「UFRの使用により保険負債が過小評価される可能性」も指摘されているところ、内部管理目的で、終局金利をより低い水準に設定することを志向する保険会社もある。同報告書も述べているとおり、「各社としてのあるべき姿を検討していくこと」が重要であろう。

（出所）EIOPA ‘EIOPA publishes the Ultimate forward rate (UFR) for 2023’

M: EIOPA、保険商品の収益性評価レポートを公表（4月5日）

- 欧州保険・年金監督局（EIOPA）は、保険および年金商品の費用および過去のパフォーマンスに関する第4回報告書を公表した。保険商品にかかる分析の概要は以下のとおり。

対象	<ul style="list-style-type: none"> 26か国から160の保険会社が「コストと過去のパフォーマンス分析」に参加。760を超える商品が分析の対象となった。これは、欧州のユニットリンク市場の60%、有配当市場の62%に相当する。 760商品のうち、515がユニットリンク商品（うち、40がESGの特徴を有する商品。）、176のハイブリッド商品（同19商品）、84が有配当商品（同4商品）。
マーケット全般	<ul style="list-style-type: none"> 伝統的な有配当商品からハイブリッド商品やユニットリンク商品へのシフトは、これまでも認められてきていたものの、パンデミックや長引く低金利環境などを受け、2020年に加速した。有配当商品の保険料収入（GWP）は2020年に12%減少した。EEAのメンバー国の3分の2以上の国において、有配当商品ビジネスへのエクスポージャーは低下し、他方で、ユニットリンク商品のGWPは2%増加した。 長期化する低金利環境は伝統的な保障性商品の魅力を低下させていること、また、パンデミック等がもたらし、加えて、ユニットリンク商品に内在する市場のボラティリティを理由として、ハイブリッド商品の販売が増加している。例えば、フランスでは、純粋なユニットリンク商品や有配当商品はほとんど販売されておらず、ハイブリッド商品が主流となっている。また、オーストリア、ベルギー、ドイツ、イタリアでは、ハイブリッド商品の販売が大きく伸びているほか、ギリシャ、ハンガリー、スロバキア、スロベニアでもその兆候が見られる。
リターン	<ul style="list-style-type: none"> 保険ベースの投資商品（IBIPs）は2020年に安定的なリターンを提供した。ユニットリンク商品のリターンは6%、ハイブリッド商品は2%、有配当商品は1.4%と、ユニットリンク商品のパフォーマンスは他の商品のパフォーマンスを上回った。
コスト	<ul style="list-style-type: none"> 最低保証付きの商品は、ユニットリンク商品よりも低コストであった。ユニットリンク商品のコストは2.7%、ハイブリッド商品は2.2%、有配当商品は1.3%。コストの内訳を見ると、その他の継続費用が最も大きく、次いで、新契約費（entry costs）、ラップ費用（wrapper costs）。 128のユニットリンク商品、64の有配当商品、51のハイブリッド商品について、コストを管理費、生命保険費用（biometric costs）、販売費、投資管理費用、追加費用の5つに分けて分析。3つの商品タイプについて、最も大きな割合を占めるのが管理費であり、半数以上の商品について管理費は費用の総額の30%以上であった。特に、有配当商品とハイブリッド商品の管理費が高い傾向にある。販売費も大きな割合を占めるものの、商品によってその程度は10~50%と大きく異なる。
サステナビリティ	<ul style="list-style-type: none"> サステナビリティ関連の特徴を有する商品（ESG商品）について、2020年にその需要と供給は大きく増加した。ユニットリンクとハイブリッドのESG商品について分析した結果、ESG商品のネット・リターンは、それ以外の商品のリターンより高いことなどが分かった。分析の結果は、ESG商品へのアベタイトが高いことはIBIPsについても言えることを示唆している。他方で、グリーンウォッシングなどの懸念もあり、ESG商品のハイパフォーマンスの持続可能性に疑問もある。

インプリケーション：保険商品の種類別のリターンとコストを分析した、非常に興味深いレポートである。欧州ではハイブリッド型の商品が主流となっていること、ESG商品の高パフォーマンスの持続可能性に疑問を呈していることなどは注目に値する。日本においてもこの種のレポートが作成・公表されることが期待される。

（出所）EIOPA ‘EIOPA looks into costs and past performance of insurance and pension products’

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

リスクアドバイザリー事業本部

有限責任監査法人トーマツ

小林 正幸／Masayuki Kobayashi（記事D、J）

マネジャー

ファイナンシャルサービスズ

リスクアドバイザリー事業本部

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 ソ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 都市以上に 1 万 5 千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）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 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約 345,000 名のプロフェッショナルの活動の詳細については、（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

© 2022. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

