



保険セクターの国際的な 規制の動向

(Vol. 59, 2025 年 5 月～6 月)



※本資料において示されている見解は、執筆者の私見であり、デロイト トーマツ リスクアドバイザー合同会社の公式見解ではありません。

保険セクターの国際的な規制の動向（2025 年 5 月～6 月）

内容

A: ESMA、ESG 格付にかかる監督基準案を公表（5 月 2 日）	3
B: ESRB、シンセティックな証券化商品にかかるレポートを公表（5 月 5 日）	4
C: NZ 準備銀行、損害保険セクターのストレス・テストの結果を公表（5 月 6 日）	5
D: 英 FCA、企業向け保険にかかる規制の緩和を提案（5 月 14 日）	7
E: EIOPA、自然災害と付保にかかるレポートを公表（5 月 19 日）	9
F: バミューダ BMA、保険会社に対するストレス・テストを実施（5 月 30 日）	11

A: ESMA、ESG 格付にかかる監督基準案を公表（5 月 2 日）

- 欧州証券市場監督局（ESMA）は、6月20日を期限として、「ESG格付活動の透明性と誠実性にかかる規則に関する技術的な基準（案）」を市中協議に付した。同基準案の主な内容は以下のとおり。

背景	• 欧州では2024年11月27日、ESG格付活動の透明性と誠実性にかかる規則（Regulation on the transparency and integrity of Environmental, Social and Governance rating activities）が官報に掲載された。同規則は、ESG格付活動の誠実性、透明性、比較可能性、責任、信頼および良好なガバナンスと独立性を高めるための一貫した規制上のアプローチを定めたもの。 • 同規則は、EUにおける規制上の枠組みにかかる以下のマイルストーンを定めている。 - EU域内で活動するESG格付機関（rating providers）は、2026年8月2日までに、ESMAに対して、その活動を継続する意思を通知し、また、認可（authorisation）もしくは承認（recognition）の申請を行う。 - 当該ESG格付機関は、上記の通知等の後、認可にかかる判断が下されるまでの間、暫定的に登録を受け、EUにおける活動を継続することを許可され、また、同じグループに属する、EU域外に設立されたESG格付機関が提供するESG格付を採用することができる。 - 小規模なESG格付機関は、2026年11月2日までに、ESMAに対して、その活動を継続する意思を通知する。 • ESMAには、2025年10月2日までに、認可や活動の分離、開示等の領域において、同規則の実施に必要な規制上の技術的基準（案）を作成することが求められている。
主な提案	• 認可 - ESG格付機関としての認可を受けようとする者は、①定款、②株主の構成、③組織図、④経営陣の責任と役割、⑤分析能力の十分性、⑥提供することを予定している商品の数と対象とするマーケット、⑦格付の手順とメソッドロジー、⑧利益相反に対応するための方針と手順、⑨外部委託の取決め、等の情報を提出しなければならない。 - ESG格付機関としての承認を受けようとするEU域外に設立された者は、上記の情報に加え、①EUにおける代表者、②EU規則を満たしていることの評価、③監査済みの財務諸表、④提供する予定の格付、⑤第三国の監督当局、等の情報を提出しなければならない。 • 活動の分離 - ESG格付機関は、格付にかかる評価のプロセスに直接関与している者がコンサルティング、信用格付の発行、投資サービス、財務諸表の監査、サステナビリティ報告の保証等に関与しないことを確保するため、レポートング・ラインを特定し、機能や責任を明確にした、意思決定の手順や組織の構造を定めなければならない。 - ESG格付機関は、オフィスのスペースを分離し、また、格付にかかる評価のプロセスに直接的に関与している者に対するアクセスにかかる物理的な分離の措置を講じなければなら

	ない。 - 開示 - ESG格付機関は、①格付商品にかかる事項（E、S、Gの各要素においてカバーされる事項等）、②メソドロジーにかかる事項（格付の手法等）、③データ・ソース、等の情報を開示しなければならない。
今後の進め方	ESMAは、今般の市中協議において寄せられたコメントを検討し、2025年10月2日までに最終案を欧州委員会に提出する。

インプリケーション：ESG格付機関に対する規制・監督上の対応については、証券監督者国際機構（IOSCO）が2021年11月に公表した最終報告書「ESG格付およびデータ提供者」において、ESG評価およびデータ商品提供者に適用される提言を行っているほか、金融庁が2022年12月に「ESG評価・データ提供機関にかかる行動規範」を公表し、品質の確保、独立性の確保、利益相反の管理等にかかる原則や指針を提示しているなど、いくつかの国・地域等において取組みが進展している。その他、インドでは、インド証券取引委員会（SEBI）が2023年7月に「ESG格付の提供者のための基本通達」を公表し、規制上の要件を定めている。こうした中、欧州における本監督基準案がグローバルな規制のコンバージェンスの文脈でどのように位置づけられることとなるのか、今後の動向等は注目に値する。

（参考）ESMA ‘ESMA consults on rules for ESG Rating Providers’

B: ESRB、シンセティックな証券化商品にかかるレポートを公表（5月5日）

- 欧州システミック・リスク理事会（ESRB）は、「簡素で（simple）、透明で（transparent）、標準化された（standardised）なオンバランスの証券化がEUの金融安定に与える影響を解き明かす」と題す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。

背景	- EUは2017年、金融安定に対するリスクを制限しつつ証券化の利益を享受することを意図した、証券化に対する規制上の枠組みである欧州証券化規制（European Securitisation Regulation：SECR）を採択した（同規制は2019年1月に発効した。）。同規制は、簡素で、透明で、標準化された（STS）証券化をそれ以外の証券化と区別する要件を定め、公開取引のための報告の枠組みを提供し、また、STSに準拠した証券化商品を健全性規制上において優遇する要件を設けている。 2021年、証券化にかかるSTSの要件の適用範囲がシンセティックな証券化に拡大された。伝統的な証券化（true securitisation）とは異なり、シンセティックな証券化では、原資産はオリジネーターのバランスシートに引き続き計上されたまま、デリバティブやクレジット・リンク債、金融保証を通じて、当該資産の信用リスクのみが移転される。 - 本レポートは、STSの要件をシンセティックな証券化に拡大することがEUの金融システムに及ぼし得る影響を評価するものである。
EUにおけるシンセティックな証券化市場の概要	- シンセティックな証券化商品 - グローバルでは、シンセティックな証券化商品の年間の発行額は2016年と比べると約4倍になっている。EUは、世界で最大のシンセティックな証券化の市場であり、その残高は、2023年末時点において、グローバルの残高の約半分に相当する3,000億ユーロに達

	しており、英国の1,200億ユーロがそれに続く。 - シンセティックな証券化は、主に、企業もしくは中小企業（corporate or SME）向けの貸付金を裏付けとするものであり、主として、フランス、イタリア、スペイン、ドイツに所在する少数の数の銀行（2024年第2四半期の残高ベースでは、77%が上位10社の組成者（EUの銀行の総資産の37%を占める。）。）によって組成されている。 - なお、2024年第2四半期において、すべてのシンセティックな証券化商品は、事実上（virtually）、重大なリスクの移転の要件を満たしている（伝統的な証券化商品の場合には約1/4がその要件を満たしている。）。 • STSに準拠したシンセティックな証券化商品 - STSに準拠したシンセティックな証券化商品は、残高ベースで、non-STS証券化商品の約2倍となっている。 - STSに準拠したEUのシンセティックな証券化商品について、プロテクションの最大の売り手は、EU域外に所在している投資ファンドと年金基金である。STSに準拠したシンセティックなクレジット・リンク債を保有している投資ファンドのいくつかは、レバレッジを利用しており、その資金の提供者の大半は、証券化商品の組成者以外の者である。
金融安定の観点からの検討	• ESRBは、STSの枠組みをシンセティックな証券化に拡大することは、現状、EUの金融安定に対する重大なリスクにつながっていないと考えている。その理由は、①STSに準拠したシンセティックな証券化商品の原資産である貸付金の規模は、組成者である銀行のバランスシートの規模と比べると小さいこと、②プライベートなエンティティが提供するクレジット・プロテクションは、信用力の高い負債性証券もしくは現金の裏付けがあり（funded）、カウンターパーティ・リスクが軽減されていること、③証券化されている貸付金のクレジットの質は強固なものであること、④STSに準拠したEUのシンセティックな証券化に関連するリスクの大半は、ユーロ域外の投資ファンドや年金基金にもつばら移転されていること、など。 • 他方で、ESRBは、証券化市場の再開は、緊密なリスクのモニタリングとプロシクリカルな影響や相互関連性のリスクの評価を伴うものでなければならないと考えている。

インプリケーション：STSに準拠したシンセティックな証券化商品について、保険会社を事前に資金を拠出しない（unfunded）プロテクションの売り手とすることのPros/Consなども検討されているところ（例えば、EBA/EIOPA/ESMA (2025)¹）、相互関連性などの観点から、金融安定に対する潜在的なリスクと証券化によって得られるリスク移転のベネフィットの検討が進展することが期待される。

（参考）ESRB ‘The impact of EU STS securitisations’

C: NZ 準備銀行、損害保険セクターのストレス・テストの結果を公表（5月6日）

- ニュージーランド準備銀行（RBNZ）は、損害保険会社を対象として実施したストレス・テストの結果を公表した。公表された結果等の概要は以下のとおり。

¹ European Banking Authority, European Insurance and Occupational Pensions Authority and European Securities Markets Authority (2025) ‘Joint Committee Report on the implementation and functioning of the Securitisation Regulation (Article 44): Final report’.

目的	2024年損害保険ストレス・テストの目的は、①甚大な地震およびサイバー・リスクのシナリオに対する保険セクターのレジリエンスを評価し、②影響を軽減するために利用可能な経営の計画を特定し、③業界のケイパビリティを高め、④RBNZの監督上のリスク評価に活用すること、の4つ。
スコープ	保険会社7社（同国の損害保険市場の約8割のシェアを占める。）が参加。うち5社は、地震のシナリオの影響をモデル化、うち3社は、サイバー・リスクのシナリオの影響について詳細な結果を報告。
地震	- シナリオ - マグニチュード8.7の地震が発生し、続いて、津波が発生。同地震の1か月後に、マグニチュード7.7の地震が再び発生し、その後12か月にわたって、規模の小さい地震の発生が継続。 - 最初の地震の発生を受けて、GDPは急落し、生産能力が失われる。その後、復旧や政府の救済パッケージを受けて、需要が急増。 - 本シナリオは、通常のソルベンシー規制下における地震シナリオよりも規模の大きい損害を想定したものであり、最初の地震の発生頻度は1,200年に1度に設定されている。 - 保険会社には、上記のストレス・シナリオが今後3年間の収益およびソルベンシーに与える影響を計算することが求められた。これらの影響は、地震を勘案しないBAUシナリオとの対比で評価された。 - 影響の程度 - 本ストレス・テストに参加した5つの保険会社が補償している不動産のうち約1/4が本イベントの影響を受け、その合計損害額は約624億ニュージーランド・ドル（NZD）と推計される。そのうち、約半分の保険金が国家危険委員会（National Hazard Commission）によって支払われる想定である。また、保険会社が支払うこととなる保険金の約97%は再保険によってカバーされている想定である。 - 保険会社の初年度の収益は、地震のシナリオの下で大きく低下し、その主たる要因は、再保険コストであると想定される。 - ソルベンシー比率について見ると、5社のうち4社のソルベンシー比率は、初年度には（マネジメント・アクションの勘案前で）11%まで下落し、免許の基準である100%を大きく下回ることとなる。この状況は、3年目まで続くこととなり、その主たる要因は、再保険費用である。なお、ソルベンシー比率を回復するための手段として、多くの保険会社は増資をあげている。
サイバー・リスク	- シナリオ - データ・セキュリティの侵害：大規模な企業を対象とした連続的なサイバー攻撃の発生によって生じる顧客のデータの流出の影響を評価。それらの攻撃は、オペレーティング・システム、ウェブ・アプリケーションおよびソフトウェアの脆弱性を突いたもので、複数のシステムや企業に影響を与える。

	- クラウドの停止：主要なクラウド・サービス・プロバイダのサービスの提供が2日間停止した場合の保険引受にかかる損失を評価。 - システミックなランサムウェア：広範に生じるシステミックなランサムウェア攻撃による保険引受にかかる損失を評価。5%の企業がランサムウェア攻撃を受けると仮定。保険契約者は、身代金の支払いを拒否し、ITシステムを再構築。 • 影響の程度 - 上記の3つのシナリオにかかる損害の合計額は、保険会社3社で約7.4億NZD（内訳は、データ漏えいが2億NZD、クラウドの停止が3.8億NZD、ランサムウェア攻撃が1.5億NZD。）と推計される。すべてのシナリオにおいて、損害の80～85%が再保険会社に出再されている。 - 損害の大部分（significant portion）は、サイレント・サイバーに起因している。また、これらの損害は、典型的には、会社役員の賠償責任や専門業務賠償責任と関係するものである。 - 保険金請求の大半は、特に、テクノロジー、航空および専門サービス・セクターにおける大規模な企業にかかるものから生じている。 - 保険会社は、再保険取引や利益によって、すべての保険金支払い請求に応えることができるものと考えられる。なお、クラウドの停止は、ベースラインシナリオと比べると、保険会社の利益の1/3の低減につながり得る。 • 総評 - 本ストレス・テストの結果は、保険会社は、概ね、サイバー関連の支払い請求から生じる損失に対応できることを示している。また、グローバルの再保険市場が、サイバー・インシデントの影響の低減において重要な役割を果たしていることが分かった。
--	--

インプリケーション：本ストレス・テストの結果は、ニュージーランドの損害保険会社は、サイバー・セキュリティにかかるイベントに対して比較的耐性が強いものの、ソルベンシー比率への影響という意味で、地震には脆弱であることを示すものであるととらえることができる。いずれのシナリオにおいても、再保険会社（出再キャパシティの確保）が重要な役割を果たしているほか、地震については、公的な機関が果たす役割が大きいことを示唆しており、これらの点は注目に値する。

（参考）[RBNZ '2024 General Insurance Stress Test results published'](#)

D: 英 FCA、企業向け保険にかかる規制の緩和を提案（5 月 14 日）

- 英国金融行為規制機構（FCA）は、7月2日を期限として、企業向け保険にかかる規制を緩和する案を市中協議に付した。同市中協議文書の内容は以下のとおり。

背景等	• 英国の保険市場は、多様な消費者に対して、商品やサービスを提供している。そのうち、企業向け保険（commercial insurance）市場の総収入保険料は約950億ポンドの規模となっている。企業向け保険がグローバルな特性を有することを勘案すると、企業向け保険に対する規制が「英国経済の国際的な競争力と成長を促す」というFCAの第二の目的をどのように達成できるかを検討することは重要である。
-----	---

	- 個人向け保険（personal lines）と企業向け保険とを分けて考えることは、市場における共通のプラクティスである。他方で、FCAの規制は、企業向け保険の顧客の一部にも「契約者の保護」を提供するものとなっている。その他、企業向け保険は、小規模な企業等向けの標準的な商品から、大規模な企業向けのテーラーメイド型の商品まで、多様であるという要素もある。 - 本市中協議文書は、主として、①保険会社および仲介者に対する規制上の枠組みを提供している保険ビジネス・コンダクトにかかるソースブック（ICOBS）②保険商品の設計、承認およびガバナンスにかかる規則やガイダンスを提供している商品への介入と商品ガバナンスにかかるソースブック（PROD）、③経営陣にかかる取決め、システムおよび統制（SYSC）（保険の募集にかかる研修に関する事項のみ。）に焦点をあて、上記の観点からこれらの規制の見直しを提言するものである。
定義	- 一部の規制の適用を除外するため、大規模企業向けの保険商品を特定することを目的として、「企業向けもしくはその他のリスクの契約（contracts of commercial or other risks）」を以下のとおり定義する。 - 以下のカテゴリー内のリスクをカバーする保険契約：（a）鉄道車両、航空機、船舶、輸送中の貨物、航空機および船舶の賠償責任（aircraft liability and liability of ships）、（b）専門業務賠償責任（credit and suretyship） - 保険契約者が以下のいずれかの分類の一つを満たす、その他の非投資保険契約：（a）年間の収入が650万ポンド超の慈善事業、（b）純資産の額が500万ポンド超の信託の受託者、（c）零細企業や小規模事業者ではない企業 - リテール市場ビジネスを以下のとおり定義する。 - ディストリビューション・チェーン（保険商品の製造者と販売者を含む。）における会社が行う被規制活動およびそれに付随する活動、支払いサービス、電子マネーの発行、ならびに、支払いサービスもしくは電子マネーの発行の提供に関連する活動であって、リテール顧客が関係するもの（ただし、コマーシャルもしくはその他のリスクの契約にかかるものを除く。）
知識と能力	- 保険会社は、すべての非投資保険職員（non-investment insurance employees。非投資保険商品の募集に直接関与している者、その活動に責任を有する者、もしくは、それらの募集人の監督に責任を有する者を言う。）、および、長期保険職員（long-term insurance employees。長期保険商品（純粋な保障性商品を除く。）もしくは介護保険商品等の募集に直接関与している者、その活動に責任を有する者、もしくは、それらの募集人の監督に責任を有する者を言う。）は、その職責を果たすために、適切な知識と能力を有していなければならない。 - 保険会社は、長期保険職員や非投資保険職員が必要な研修や教育を受けていることを確保しなければならない。
商品の共同開発	すべての非投資保険商品について、保険会社は、現行の規制（関係するすべての者がPRODにおける商品開発の規制に従う。）もしくは十分な資質を有している単一の会社が保

	険商品のガバナンス要件について責任を負うことのいずれかを選択することができる。 後者を選択する場合、保険会社は、その旨を商品の共同開発にかかる取決めの中で明確に定めなければならない。
オーダーメイド型の商品	- PRODは、企業向けもしくはその他のリスクの契約である保険商品、再保険契約である保険商品、もしくは、オーダーメイド型の保険商品には適用しない。 - オーダーメイド型の保険商品とは、非投資保険商品であり、かつ、顧客の要望に応じる形で、ある保険会社の既存の保険商品の内容を変更したもの、もしくは、あらたに開発された保険商品であるものであり、その他の顧客に販売されないものを言う。
商品のモニタリングとレビュー	- 非投資保険商品に対する12か月の最低レビュー要件を廃止する。 - 非投資保険商品の製造者は、顧客ベースの特性等を勘案し、商品のレビューの頻度および観点を定め、文書化しなければならない。

インプリケーション：本市中協議文書は、企業向け保険にかかる保険契約者の保護の観点からの規制を一部緩和することを提案するものである。（大規模な）企業が保険やリスク管理にかかる専門的な知見を一定程度有しているとの前提に立つことは適切であると考えられることから、企業向け保険の一定の規制の緩和は適当なものであると思料される。

（参考）FCA ‘CP25/12: Simplifying the insurance rules’

E: EIOPA、自然災害と付保にかかるレポートを公表（5月19日）

- 欧州保険・年金監督局（EIOPA）は、「あなたの自宅は自然災害について付保しているか？：家財保険（household insurance）商品の情報シートにおける自然災害にかかる付保の明確さに関するサンプル・ベースの分析からの発見事項」と題す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。

背景	- 欧州では、一般的に、自然災害にかかる保険商品は入手可能ではあるものの、リテールの消費者や事業向け付保の状況は依然として低い。1980年から2023年のデータでは、自然災害にかかる損害の約1/4のみが付保されており、また、需要サイドのデータによると、消費者の18%しか自然災害にかかる損失に対する保険に加入していない。自然災害と保険のこうした状態が継続したまま自然災害の激甚さが高まり続ける場合、プロテクション・ギャップがさらに拡大することが想定される。 - 気候関連の災害が増加する中、自然災害に対してより多くのプロテクションを提供することによって消費者のレジリエンスを強化するには、包括的なアプローチが必要である。
調査のアプローチ	2018年10月に保険募集指令（Insurance Distribution Directive：IDD）の下で保険商品の情報シート（Insurance Product Information Document：IPID）が導入されたことによって、保険のカバレッジと免責についてより良く理解できるようになった。 - EIOPAは、8のメンバー国における29の保険会社を対象として、本調査を行った。その中では、45のIPIDsと22の約款を分析した。 - EIOPAによる分析の結果、IPIDは、改善の余地がある領域はあるものの、保険契約者に対して、カバレッジと免責にかかる最も重要な情報を提供できるという点で、有用なツールであること

	が確認できた。
主な発見事項	• IPIDsにおいて提示される情報の程度と質 - 保険会社のIPIDsにおけるカバレッジと免責にかかる表現は、明確さに欠ける、あいまいである、もしくは、一貫性に欠けるものである。 - 多くのIPIDsは、関連する情報を提供することがないままに、約款やその他の外部の文書を参照している。例えば、免責事項の一部のみをIPIDで示し、その他の免責事項については約款を参照するのみである。 - 保険会社による自然災害のイベントの定義が異なっており、あるいは、明確でなく、そのことは、消費者が商品を比較することを制限している。また、いくつかの保険会社は、例えば、IPIDにおいてはすべての災害が補償されると述べているものの、約款では、一部のものは除かれると規定されているなど、複数の文書間における一貫性を確保していない。 - 特約としての（add-on）自然災害の補償が利用可能であることは多いものの、オプション的な補償にかかる記述は明確でない事例が認められる。また、特約による補償の有無の観点から、主契約の名称が消費者にとってミスリーディングになり得るものがある。 • 補償の上限（limitations）にかかる説明 - 損害の種類や程度（magnitude）について、例えば、IPIDsでは洪水による損害は補償の対象であると述べているものの、約款では、一定の条件を満たす損害のみが対象であるとされているケースがある。 - 期間や頻度について、例えば、保険に加入して以降、一定の期間が経過した後の損害のみが補償の対象となるものや、補償の回数に上限の定めのあるものについて、IPIDでは、「完全に補償される」と記載されているケースがある。 - 地理的な制限について、河川や海岸に近い地域では保険が適用されていないものの、IPIDや約款ではその旨が明確に記載されていないケースがある。 • ターゲット市場の粒度 - 限られた数の保険会社は、ターゲットとする消費者の所得の水準や補償の対象となる財物の種類や所在地など、適切な粒度でターゲット市場を特定し、決定している。他方で、他の多くの保険会社は、例えば「個人と家計」など、一般的な方法でターゲット市場を特定するに留まっている。そのことは、保険の販売者が消費者のニーズを適切に評価することを妨げ得る。 • 保険商品の製造者による商品のモニタリングとレビュー - 少数の保険会社は、商品のレビューの可否を判断するための主要なパフォーマンス指標（KPIs）や明確な商品のレビューのプロセスを定めている。他方で、ほとんどの保険会社は、IPIDsのレビューをほとんど行っておらず、あるいは、重大な自然災害のイベントを契機としてIPIDsをアップデートしているのみである。 • 自然災害の付保に対する消費者の認識を高めるための保険会社による取り組み

	こうした取組みには、保険会社のウェブサイトFAQのセクションを設けること、自然災害に対する補償を有することの効果について説明すること、オンラインで教育のための教材を提供すること、発生することが想定されている自然災害のイベントについてタイムリーに情報を発信すること、ソーシャル・メディアを活用して損害の報告の方法を保険契約者に知らせること、などが含まれる。
今後の対応	EIOPAは、今回の調査における発見事項を踏まえ、市場のトレンドや動向を引き続きモニターするとともに、消費者の財務的なレジリエンスを促進していく。

インプリケーション：顧客本位の業務運営という観点から、消費者に対して必要な情報を適切に提供することは極めて重要であり、EIOPAによる今回の分析などを通して、各国・地域において、保険会社のプラクティスが改善することが期待される。

（参考）EIOPA ‘Natural catastrophes, is your home covered?’

F: バミューダ BMA、保険会社に対するストレス・テストを実施（5 月 30 日）

- バミューダ金融管理局（BMA）は、保険会社を対象とするストレス・テストを実施する旨を表明し、その仕様書を公表した。同ストレス・テストの概要は以下のとおり。

全体像	- BMAは、バミューダの（再）保険会社を対象として、（2008年の世界金融危機（GFC）のような）甚大な経済危機に対する感応度にかかる情報を収集することを企図している。その目的は、市場のレジリエンスを評価すること。今般の分析は、保険会社が定期的実施しているストレス・テストを補完するものとなる。 - 今般のストレス・テストは、2023年4月に保険監督者国際機構（IAIS）の仕様書を用いて実施したアグリゲーション・メソッドのデータ収集をベースとして、再保険会社の2024年末時点（もしくは直近の財務年度末）のバランスシートに基づき行うもの。 - 対象となる保険会社には、2025年6月16日までに、ストレス・テストの結果をBMAに対して報告することが求められる。
対象	- クラスC、DおよびEのすべてのバミューダの商業（再）保険会社には、ストレス・テストの結果を提出することが期待される。保険グループは対象外。 （長期保険と損害保険の）複合免許を受けている商業（再）保険会社（dual commercial (re)insurers）には、長期保険および損害保険の両方のセグメントについてストレス・テストを行うことが期待される。
ガバナンス	- ストレス・テストの結果は、リスク管理機能によってレビューされ、チーフ・リスク・オフィサー（CRO）およびその他の適切なスキルを有する役員（CEO、CFO、チーフ・アクチュアリなど）によってサインオフされることが期待される。 - 保険会社には、ストレス・テストの結果について、取締役会、関係する取締役会委員会もしくはその他の主要なステークホルダーと連携することが慫慂される。
利用可能資本への影響	- 市場リスク（金利、スプレッド、株価、不動産価格のストレス） - 金利：リスク・フリー・レート（RFR）やストレス後の標準的なスポット・レートは、原則、

計測	BMAが指定するものを用いる。（例えば、米国については、10年のRFRは2.695%、スポット・レートは6.519%、日本については、10年のRFR、スポット・レートともに0.432%。） - 資産の市場価格（MVA）：通貨ごとのパラレル・ショック（例えば、米ドル金利は▲1.47%、米国債のスプレッドは+2.98%）、株価▲45%、不動産価格▲25%、など。 - 負債：シナリオ・ベースのアプローチ（SBA）で評価した負債と標準アプローチで評価した最良推計負債を計算する。 - リスク・マージン：調整後のバミューダ・ソルベンシー資本要件（BSCR）をベースに再評価する。 • 信用リスク：原則、IAISのICSの仕様書において定義されている資本係数（capital factors）の50%のストレスを適用する。（例えば、満期までの期間が9～10年のBBB格の社債の係数は、同仕様書において5.6%と定められているところ、本ストレス・テストでは2.8%が適用される。）
報告すべき情報	• 保険会社は、以下の情報等をBMAに報告する。 - バランスシート項目（資本要件（required capital）およびECR（Enhanced Capital Requirement）を含む。）への影響。 - マネジメント・アクション（1週間以内、1～4週間、4週間～3か月、3～6か月、に分けて記載。）。 - マネジメント・アクションの影響を踏まえたバランスシート項目への影響。 - 再保険のリキャプチャー（出再解除）の影響。

インプリケーション：再保険を取り巻く環境の変化等を受けて、バミューダにおける保険規制・監督の枠組みの整備が進展している印象を受ける。本ストレス・テストも含め、実効性がどの程度確保されることとなるのか、BMAの姿勢も含め、今後の動向は注目に値する。

（参考）BMA ‘Notice: 2025 GFC Stress Test’

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プロフェッショナルサービスを提供しています。また、国内約 30 都市に 2 万人超の専門家を擁し、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）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 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、最先端のプロフェッショナルサービスを、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進することで、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 180 年の歴史を有し、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 46 万人の人材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は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

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.



IS 669126 / ISO 27001



BCMS 764479 / ISO 22301