



保険セクターの国際的な 規制の動向

(Vol. 65, 2025 年 11 月～12 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、合同会社デロイト トーマツ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11月～12月）

内容

A: EBA、環境シナリオ分析にかかるガイドラインを最終化（11月5日）	3
B: 星 MAS、AI のリスク管理にかかるガイドライン（案）を公表（11月13日）	4
C: 英 PRA、生命保険会社のリスク移転にかかるディスカッション・ペーパーを公表（11月14日）	6
D: 英 PRA、生命保険会社を対象としたストレス・テストの結果を公表（11月17日）	8
E: EIOPA、流動性管理計画にかかる規制の最終案を公表（11月17日）	9
F: EIOPA、マクロプロレデンシャル分析の実施を求める保険会社の閾値案を公表（11月17日）	11
G: IAIS、生命保険セクターにおける構造的な変化にかかる論点書を公表（11月18日）	11
H: 豪 APRA、金融システムのリスクにかかる報告書を公表（11月20日）	14
I: FSB、システム上重要な保険会社の指定にかかるガイダンス（案）を公表（11月25日）	15
J: 馬 BNM、テクノロジー・リスクの管理にかかる監督基準を公表（11月28日）	17

A: EBA、環境シナリオ分析にかかるガイドラインを最終化（11月5日）

- 欧州銀行監督機構（EBA）は、環境シナリオ分析にかかるガイドラインを最終化した。同ガイドラインの主な内容は以下のとおり。

位置付け	<ul style="list-style-type: none">本ガイドラインは、シナリオ分析に関し、EBAのESGリスクの管理にかかるガイドラインおよびストレス・テストにかかるガイドラインをそれぞれ補完するものである。本ガイドラインは、2027年1月に適用が開始される。
目的およびガバナンス	<ul style="list-style-type: none">目的<ul style="list-style-type: none">金融機関は、環境リスクを管理し、それを戦略上の意思決定に利用するため、フォワード・ルッキングなアプローチを構築し、シナリオ分析を実施すべきである。ガバナンス<ul style="list-style-type: none">金融機関は、自身が事業を営むビジネス環境の今後の行方にかかる自身の見解を示す、信頼でき、筋の通ったナラティブを定義すべきである。こうしたナラティブは、金融機関が参照するシナリオの基盤となるべきである。シナリオ分析の開発および実施に際し、金融機関は、適切なガバナンスを適用し、また、各事業ラインで用いられる共通のナラティブやシナリオの頑健性が継続的に確保されるプロセスを設けるべきである。
シナリオ分析の開発	<ul style="list-style-type: none">伝播チャネル<ul style="list-style-type: none">金融機関は、最も関係する伝播チャネルや信頼できるデータ・ソースを特定し、透明なメソドロジーや明確に記述された前提条件を適用すべきである。金融機関は、分析の時間軸に応じて、例えば、保険のカバー・カウンターパーティの取組み等、潜在的にリスクを低減する、もしくは、増幅する要素を勘案すべきである。シナリオ<ul style="list-style-type: none">シナリオの設定に際し、金融機関は、社会経済的な要素（人口成長、経済成長、社会における格差等）、技術の進化、消費者の選好などの要素を検討すべきである。金融機関は、信頼できるシナリオを用いるべきである。また、必要に応じて、選択したシナリオをカスタマイズすべきである。感応度分析<ul style="list-style-type: none">シナリオ分析の開発に際し、金融機関は、より簡素で実務的なツールとして、感応度分析を用いることを検討し得る。
環境シナリオ分析の種類	<ul style="list-style-type: none">ストレス・テスト<ul style="list-style-type: none">金融機関は、環境の要素を、自身のストレス・テストの枠組みに取り込むべきである。また、金融機関は、ベースライン・シナリオと複数の「甚大ではあるものの生じ得る」シナリオを用いるべきである。

	<ul style="list-style-type: none"> • レジリエンス分析 <ul style="list-style-type: none"> - 金融機関は、ストレス下において戦略的な方向性および収益性を持続するキャパシティを評価するため、レジリエンス分析を用いるべきである。レジリエンス分析は、金融機関に、テストされるシナリオ下におけるビジネス・モデルの生存可能性と戦略の持続可能性の評価を提供すべきである。 • 繼続的なモニタリングとエキスパート・ジャッジメント <ul style="list-style-type: none"> - 金融機関は、モデルの頑健性を高めるため、計算結果や前提を、外部の信頼できるソースからの観察結果と比較することなどにより、較正のアプローチにチャレンジすることを検討すべきである。 - 金融機関は、不完全もしくは近似的な環境データ、観察された過去の相関の不存在、その他のモデルの限界などに対応するため、定量的な分析を実施する場合には、エキスパート・ジャッジメントを用いるべきである。
--	---

インプリケーション：本ガイドラインは銀行を対象とするものである。他方で、その内容自体は保険セクターにも適用可能なものであると見受けられることから、保険会社には、本ガイドラインを参照しつつ、環境リスクにかかるシナリオ分析を拡充していくことが期待される。

(参考) EBA 'The EBA publishes its final Guidelines on environmental scenario analysis'

B: 星 MAS、AI のリスク管理にかかるガイドライン（案）を公表（11月13日）

- シンガポール金融管理局（MAS）は、2026年1月31日を期限として、「AIのリスク管理にかかるガイドライン（案）」を市中協議に付した。同ガイドライン（案）の主な内容は以下のとおり。

構成	<ul style="list-style-type: none"> • 本ガイドラインの構成は以下のとおり。 <ul style="list-style-type: none"> - スコープ等 - AIの監督（oversight）：取締役会の役割等 - AIのリスク管理の枠組み（主要なAIリスク管理の体制、方針および手順）：AIの特定、AIリスクのマテリアリティ評価、AIインベントリ - AIのライフサイクルの管理：データ・マネジメント、人による監督、評価とテスティング、レビューとモニタリング、透明性と説明可能性、サードパーティAI等 - AIのケイパビリティとキャパシティ
スコープ等	<ul style="list-style-type: none"> • 本ガイドラインは、金融機関におけるAIの利用とデータ・アナリティクスを責任ある方法で促進することを目的として2018年にMASが策定した「公正性、倫理、説明責任および透明性（FEAT）原則」を補完するものである。 • 本ガイドラインは、すべての金融機関が準拠すべきMASのハイレベルな期待を定めるものである。第三国にその親会社を有する在シンガポールの支店や子会社は、本ガイドラインに定める期待を満たすため、親会社のAIリスク管理の枠組みを活用することができる。

AIの監督	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会および経営陣は、AIに関連するリスクの実効的な監督を維持し、AIの利用にかかる適切なリスク・カルチャーを醸成し、AIの利用がその他の監督上の期待を満たすための能力と相反しないことを確保すべきである。 取締役会および経営陣は、現行のリスク管理の枠組み、方針および実務が、AIによってもたらされるリスクを適切に特定し、評価し、対応することを確保すべきである。 取締役会および経営陣は、AIのリスクを管理するため、一貫した基準、明確な説明責任および強固な連携を確保すべきである。
AIのリスク管理の枠組み	<ul style="list-style-type: none"> AIの特定：金融機関は、AIの利用の一貫した特定を確保するための体制、方針および手順を構築するとともに、それに対する明確な役割と責任を配賦すべきである。 AIインベントリ：金融機関は、ガバナンス、監督およびリスク管理をサポートするため、AIのライフサイクルを通じて、正確で最新のAIのユース・ケース、システムもしくはモデルのインベントリを作成し、維持すべきである。 AIのリスクのマテリアリティ評価：金融機関は、AIのユース・ケース、システムもしくはモデルのリスクのマテリアリティを評価するためのメソドロジーを構築すべきである。また、マテリアリティ評価は、影響度、複雑さ、依存度など、様々なリスクの側面を考慮するとともに、AIのユース・ケース等の固有リスクおよび残余リスクを勘案すべきである。
AIのライフサイクルの管理	<ul style="list-style-type: none"> データ・マネジメント：金融機関は、AIのライフサイクルを通じて使われるデータが目的適合的であり、代表的なものであり（representative）、高品質で、強固なデータ・ガバナンスに従うことを確保するためのデータ・マネジメントにかかる統制を設けるべきである。 透明性と説明可能性：金融機関は、意思決定におけるAIへの依存、消費者やリスク管理の結果に対する影響の水準等を勘案し、AIのユース・ケース等に求められる透明性および説明可能性の程度を決定すべきである。 公正性：金融機関は、「公正なアウトカム」を定義するとともに、AIのライフサイクルを通じて、有害なバイアスや差別的なアウトカムを特定し、軽減するための適切な統制を有するべきである。 人による監督：金融機関は、AIのライフサイクルを通じて、AIのユース・ケース等について人による適切な監督が行われることを確保するため、統制を設け、定期的にレビューを行うべきである。 サードパーティAIの管理：金融機関は、サードパーティAIの導入、開発および利用にかかる統制が、サードパーティAIを利用しているユース・ケース等のリスクのマテリアリティに適したものであることを確保すべきである。
AIのケイパビリティとキャパシティ	<ul style="list-style-type: none"> AIのリスク管理のケイパビリティ：金融機関は、AIユース・ケース等の開発や実践に関与している者が必要な専門知識を有しており、また、適切な実務を行っていることを確保すべきである。 AIのための技術インフラ：金融機関は、その技術インフラが、AIのユース・ケース等に適したものであることを確保すべきである。

インプリケーション：本ガイドライン（案）は、AIのリスク管理にかかる包括的な内容のものであると見受けられる。本ガイドライン自体が、シンガポールに拠点を有する日本の金融機関（親会社）に適用されることはないと考えられる。他方で、「第三国にその親会社を有する在シンガポールの支店や子会社は、本ガイドラインに定める期待を満たすため、親会社のAIリスク管理の枠組みを活用することができる」との記述もあることから、必然的に、親会社には、本ガイドラインに準拠した対応を行っていることが期待されるものと考えられる。

（参考） MAS 'Consultation Paper on Proposed Guidelines on Artificial Intelligence Risk Management for Financial Institutions'

C: 英 PRA、生命保険会社のリスク移転にかかるディスカッション・ペーパーを公表（11月14日）

- 英国健全性規制機構（PRA）は、2026年2月6日を期限として、「代替的な生保の資本：生命保険セクターにおけるイノベーションのサポート」と題するディスカッション・ペーパー（DP）を市中協議に付した。同DPの主な内容は以下のとおり。

目的	<ul style="list-style-type: none"> 本DPの目的は、保険契約者を保護しつつ、長期の（patient）投資を可能にし、また、生命保険セクターをサポートし得る、（株式や債券の発行以外の）代替的な形態の資本への生命保険会社のアクセスを従来の方法と並んで得られる方法で得ること。
背景	<ul style="list-style-type: none"> 英国財務省は、リスクの移転にかかる規則（Risk Transformation Regulations）の改正案を市中協議に付している¹ところ、これらの改正は、代替的な資本への潜在的なアプローチの一つである保険特別目的会社（insurance special purpose vehicles：ISPVs）とも関連し得る。 生命保険会社の外部の資本へのアクセスを拡大することには、トレードオフがある。英国の現在のISPVにかかる枠組みは、設立時の認可要件に焦点を当て、その後の継続的な監督にはより軽い監督を行うものとなっている。このアプローチは、保険期間が短期であり、保有する資産のリスクが低い損害保険事業には上手く機能する。他方で、より長期の保険負債のリスクを移転し、また、資産のポートフォリオがより複雑である生命保険については、①どの程度の規制上の信用（regulatory credit）を付与し得るのか、②保険金の支払い請求があった際、必要な資金は利用可能であるのか、③保険金の支払いのプロセスは、関係するすべてのステークホルダーにとって明確かつ公正であるのか、などの論点に対応できる必要がある。
資本に対するニーズ	<ul style="list-style-type: none"> PRAは、生命保険会社による資本へのアクセスとそのコストにおける潜在的なボトルネック（pinch point）には以下のようなものがあると考えている。これらは、生命保険会社が特定の商品ラインに対するより多くの、もしくは、異なる種類の資本を求めていることを示唆し得る。 <ul style="list-style-type: none"> 株式市場におけるアクセス：英国の上場生命保険会社は、過去に大規模な増資を行ったことがない。また、上場生命保険会社に対する株主の配当圧力（= 資本コスト）が高い。 ビジネス・モデルの変化：生命保険会社は、資本負荷が軽い（capital light）ビジネス・モデルにその戦略を変更しているほか、海外の生命保険事業を売却することによって

¹「保険セクターの国際的な規制の動向（Vol. 61, 2025年7月～8月）」記事Eを参照。

https://www.deloitte.com/content/dam/assets-zone1/jp/ja/docs/industries/financial-services/2025/ins_regulation_vol61.pdf

	<p>事業を簡素化することを志向している。</p> <ul style="list-style-type: none"> - 外部の資本の利用：再保険の利用に対する意欲が高まっているほか、この数年の間で、資本や資産運用のケイパビリティを提供するパートナーとの戦略的なパートナーシップの構築に対する興味も高まっている。
リスクの移転の事例	<ul style="list-style-type: none"> • 英国の生命保険市場において、再保険サイドカー（reinsurance sidecars。スポンサーとなる（再）保険会社が、必要なリスク資本を提供するためにサードパーティの資本を利用して（特別目的再保険会社を設立し）資産集約型再保険（AIR）取引における一部もしくはすべてのリスクを再出再するスキーム。）は未だそれほど利用されていないものの、そのスキームは代替的な資本を提供し得るものとなる可能性がある。
ベネフィットとリスク	<ul style="list-style-type: none"> • 資本の提供者において検討を要する事項には、以下のものが含まれる。 <ul style="list-style-type: none"> - 調達の水準：生命保険契約に関連するリスクに対応するためにISPVが保有することを求められる資産の額は、契約において定められる必要がある。 - 調達の特性と期間：ISPVは、債券に投資することがより適当と考え得る。他方で、資金の提供者は、長期間にわたってビーカーをサポートする意向は持ちはない可能性がある。 • 出再保険会社にとっては、以下のようなリスクが生じる可能性がある。 <ul style="list-style-type: none"> - 資本の軽減（capital relief）に対する信頼：出再保険会社は、資本の軽減の水準の適切性について説明できる必要がある。 - マチュリティ・ミスマッチのリスク：調達のビーカーが利用される場合、出再保険会社の保険負債のデュレーションと見合わない固定の期間のみ資本が利用可能であるというリスクが生じ得る。 - コントロール：投資家は、出再保険会社の（リスク管理のための）活動に一定の制限を課したがる。出再保険会社は、そうした制限が保険契約者に対する責任の履行の妨げとなならないことを確保する必要がある。
出再者が遵守すべき原則	<ul style="list-style-type: none"> • 原則1：保険リスクをサポートするために必要な資本の品質と量は、代替的な資本調達のストラクチャーの利用によって低減されるべきでない。 • 原則2：代替的な資本調達のストラクチャーを通じて資本市場に移転されるリスクは、契約に基づくものであり、また、期限付きのものであるべきである。 • 原則3：出再保険会社は、代替的な資本調達のストラクチャーの利用の結果生じるテール・リスクや残存リスクを管理する必要がある。 • 原則4：代替的な資本調達のストラクチャーは、出再時に再保険回収額（reinsurance recoverable）を資産として計上すること（バランスシート・ファイナンシング）ではなく、資本の軽減を主たる目的とするものであるべきである。 • 原則5：保険会社のリスク・リテンションは一定の水準を満たす必要があり、英国の保険会社は、代替的な資本調達のストラクチャーを限定的に利用すべきである。

	<ul style="list-style-type: none"> 原則6：代替的な資本調達のストラクチャーは、英国の出再保険会社がその事業の管理に 対して有しているコントロールを変化させるものであるべきではない。
--	---

インプリケーション：資産集約型再保険に対する規制の強化の議論と並行して、本件にかかる検討が行われることが期待される。

（参考）PRA 'DP2/25 – Alternative Life Capital: Supporting innovation in the life insurance sector'

D: 英PRA、生命保険会社を対象としたストレス・テストの結果を公表（11月17日）

- 英国健全性規制機構（PRA）は、2025年生命保険ストレス・テスト（LIST 2025）の結果を公表した。同結果の主な内容は以下のとおり。

目的等	<ul style="list-style-type: none"> LIST 2025の目的は、生命保険セクターおよび個々の生命保険会社の「甚大な、しかしながら、生じ得るイベント」に対するレジリエンスを評価し、個々の保険会社の結果の公表を通じて、市場の理解と規律を強化し、また、リスク管理の脆弱性に対する理解を深めること。本ストレス・テストは、英国の生命保険会社の資本要件やバッファーの設定を目的とするものではない。 LIST 2025は、一括買取年金（bulk purchase annuity：BPA）市場において活動する英国の大規模な11の生命保険会社を対象として実施。これらの保険会社は、英国の年金負債の90%超のシェアを占める。
シナリオ	<ul style="list-style-type: none"> 本ストレス・テストでは、1つの中核シナリオと2つの探索的（exploratory）シナリオが用いられた。 <ul style="list-style-type: none"> 中核シナリオ：①最初の市場ショック（金利の低下、スプレッドの拡大、株価の下落）、②市場ショックの拡大（住宅用および商業用不動産の評価額の下落、信用格付の引下げとデフォルト）、③市場の安定化（スプレッドの縮小傾向、信用格付の据置き、マネジメント・アクション、リバランス）の3つのステージから成るシナリオ。100年に一度程度のショックを想定。 探索的シナリオ1：マッチング調整（MA）ポートフォリオにおける最も重要な資産クラス（社債および国債を除く。）に対して、中核シナリオにプラス20%のショックを適用。BPA市場の拡大とMAポートフォリオの適格要件の緩和の結果として生じ得る資産の集中（asset concentrations）にかかるリスクを捉えることを目的とするもの。 探索的シナリオ2：資産集約型再保険（funded reinsurance）取引が拡大する中、中核シナリオにおけるストレス下での最大のカウンターパーティとの再保険の出再解除（recapture）の影響を捉えることを目的とするもの。
結果	<ul style="list-style-type: none"> 中核シナリオ <ul style="list-style-type: none"> 参加保険会社のソルベンシー資本要件（SCR）カバレッジ比率は、185%から154%に低下したものの、すべての参加保険会社は最低資本要件を満たしていた。マネジメント・アクションを講じることにより、同比率は5%回復した。

	<ul style="list-style-type: none"> - 信用格付の引下げとデフォルト、金利の低下が、上記のSCRカバレッジ比率の低下の主要な要因であった。なお、住宅用不動産の価値の下落に対するエクspoージャーが大きいこともその要因の一つであった。 • 探索的シナリオ1 <ul style="list-style-type: none"> - SCRカバレッジ比率は、中核シナリオと比較して、1ポイントの下落（184%から153%への低下）にとどまった。 - この結果は、保険会社のポートフォリオが十分に分散していたことを示していると考えることもできるものの、資産クラス間の相関は考慮されていなかったこと、信用格付の引下げに対する資産価格の変動は資産クラス間で日々であること、MAポートフォリオ内における資産の入替えが柔軟に行われうこと、などの要因も考えられることから、注意深く分析を行う必要がある。 • 探索的シナリオ2 <ul style="list-style-type: none"> - 出再解除は、MAポートフォリオの負債の額を約6%増加させ、その結果、SCRカバレッジ比率は、中核シナリオの154%から144%に低下した。ただ、回収した担保（recaptured collateral）はMAポートフォリオ適格資産として取り扱われており、このことは、今回のストレス・テストの結果に大きく貢献している。また、今回のストレス・テストでは、通貨のストレスは勘案していない。 - 今回のストレス・テストの結果は、生命保険会社は資産集約型再保険取引のカウンターパーティの破綻に対してレジリエントであることを示しているものの、担保の流動性や適格性等によっては、非線形の影響を生じさせる可能性もあることを示唆している。したがって、保険会社が自ら出再解除のストレス・テストを行うことは引き続き重要である。
--	--

インプリケーション：今回の生命保険ストレス・テストでは、英国の生命保険会社が「甚大な、しかしながら、生じ得るイベント」に対してレジリエントであることが示された。他方で、探索的シナリオでは様々な前提条件が置かれており、それらの前提条件が結果に一定の影響を及ぼしていると考えられることもできることから、今後、これらのシナリオがより洗練され、その上で、ストレス・テストが実施されることが期待される。

（参考）PRA ‘Life Insurance Stress Test: 2025 Results’

E: EIOPA、流動性管理計画にかかる規制の最終案を公表（11月17日）

- 欧州保険・年金監督局（EIOPA）は、ソルベンシーIIのレビューの一環として導入された流動性リスク管理計画にかかる規制上の技術的な基準（RTS）（案）を最終化した。同案の主な内容は以下のとおり。

流動性リスク 管理計画	<ul style="list-style-type: none"> • 監督当局は、流動性リスク管理計画の策定を求める（再）保険会社およびグループを決定する際、以下の閾値を勘案しなければならない。 <ul style="list-style-type: none"> - グループの総資産の額が200億ユーロ（約3.6兆円）超であること - （再）保険会社の総資産の額が200億ユーロ超であること • 監督当局は、以下の閾値を勘案し、上記の閾値を満たす者以外の者に流動性リスク管理計
------------------------	---

	<p>画の策定を求めるか否かを検討しなければならない。</p> <ul style="list-style-type: none"> - 付保イベントに対するエクスポージャーから生じる流動性リスク - 保険契約者の行動から生じる流動性リスク - 資産の構造や構成から生じる流動性リスク - カウンターパーティ・リスクから生じる流動性リスク - 資金調達に影響を与える経済や市場の動向から生じる流動性リスク
流動性リスク管理計画の内容と構成	<ul style="list-style-type: none"> • 流動性リスク管理計画は、以下の構成でなければならない。 <ul style="list-style-type: none"> - 全体的な評価 - (キャッシュフローの) 予測の前提条件（平常時とストレス時。リスクの重要な源泉およびショックの規模にも言及を要する。） - キャッシュフローの予測（短期、および、関係する場合には、中長期） - 流動性資産のバッファー - 流動性リスクの指標 等
キャッシュフローの予測	<ul style="list-style-type: none"> • キャッシュ・インフローにかかる定量的な情報は、①総保険料収入、②再保険キャッシュ・インフロー、③グループ内取引からのキャッシュ・インフロー、④資産運用収入、⑤資産の売却、⑥無担保調達（グループ内調達を除く。）等を含んでいなければならない。 • キャッシュ・アウトフローにかかる定量的な情報は、①支払い保険金、②解約返戻金、③経費、④再保険キャッシュ・アウトフロー、⑤グループ内取引からのキャッシュ・アウトフロー、⑥資産の購入、⑦マージン・コール、⑧株主等への配当等を含んでいなければならない。
流動性資産のバッファー	<ul style="list-style-type: none"> • 流動性リスク管理計画は、キャッシュフローの不足をカバーするための流動性資産のバッファーにかかる定量的および定性的な情報を含むものでなければならない。 • 定量的な情報は、資産の種類ごとに、①キャッシュフローの予測開始時点の時価、②ヘアカット、③ヘアカット後の価額、を含むものでなければならない。
流動性リスクの指標	<ul style="list-style-type: none"> • 流動性リスク管理計画は、流動性リスクの指標（保険会社が潜在的な流動性のストレスを特定し、モニターし、対応するために用いているもの。）にかかる定量的および定性的な情報を含むものでなければならない。
流動性リスクの評価	<ul style="list-style-type: none"> • 流動性リスク管理計画は、以下の評価を含むものでなければならない。 <ul style="list-style-type: none"> - 保険会社は、流動性リスクにかかるリスク許容度を遵守していること - 保険会社は、ストレス時においても、保険契約者等に対する債務を履行するための十分な流動性を有していること - 流動性リスク計画をアップデートした後に重要なリスク・プロファイルの変更が生じていないこと - 流動性リスクのプロファイルおよび流動性リスク管理態勢（system）における脆弱性、な

	らびに、状況に対応するために採られたアクションの有無
計画のアップデートの頻度	<ul style="list-style-type: none"> 保険会社は、流動性リスク管理計画を少なくとも3か月ごとにアップデートしなければならない。

インプリケーション：流動性リスク管理計画の策定対象となる保険会社の閾値が、市中協議時の120億ユーロから200億ユーロへと引き上げられており、非常に規模の大きい保険会社のみがその対象となった。今後、そのスコープが拡大されるか否かも含め、保険会社に対して求められる流動性リスクの管理の水準がどのように変わり得るのか、その動向は注目に値する。

（参考） EIOPA ‘Final Report on draft RTS on liquidity risk management plans - Solvency II Review’

F: EIOPA、マクロprudential分析の実施を求める保険会社の閾値案を公表（11月17日）

- 欧州保険・年金監督局（EIOPA）は、ソルベンシーII指令の下でORSAおよびプレーデント・パーソン原則（PPP）の適用においてマクロprudential分析を義務付ける保険会社を選定するための閾値にかかる規制上の技術的な基準（RTS）の最終案を公表した。同文書の主な内容は以下のとおり。

背景	<ul style="list-style-type: none"> ソルベンシーIIのレビューの結果、（再）保険会社およびグループは、ORSAおよびプレーデント・パーソン原則（PPP）の適用においてマクロprudential分析を行うことを求められることとなった。本RTS（案）は、当該分析を行うべき保険会社およびグループを決定する際に勘案する閾値を定めるもの。
EIOPAの提案	<ul style="list-style-type: none"> ORSAにおいてマクロprudential分析を行うことが求められる（再）保険会社およびグループ <ul style="list-style-type: none"> 総資産の額が200億ユーロ超のグループ 総資産の額が200億ユーロ超の（再）保険会社で上の閾値を満たすグループに属していない会社 監督当局が必要と認める者（他の金融機関との相互関連性、システム上の重要性、代替可能性、流動性リスクに対するエクスポージャー等のその他の要件を勘案して判断） PPPの文脈でマクロprudential分析を行うことが求められる（再）保険会社およびグループ：監督当局が以下の要件等を勘案して判断 <ul style="list-style-type: none"> 上記の総資産要件およびその他の要件 市場の変動へのエクスポージャーにかかる要件（資産と負債のデュレーション・ミスマッチ、レバレッジの利用、時価の無い資産の保有額等）

インプリケーション：本規制は、欧州における保険会社の規制・監督の枠組みの中でシステミック・リスクへの対応が引き続き重視されていることを示唆しているものであると捉えることができる。日本の保険規制・監督の枠組みにおいても、同様の取扱いが行われることが期待される。

（参考） EIOPA ‘Final Report on draft RTS on macroprudential analyses in ORSA and PPP’

G: IAIS、生命保険セクターにおける構造的な変化にかかる論点書を公表（11月18日）

- 保険監督者国際機構（IAIS）は、「生命保険セクターにおける構造的な変化（structural shifts）にかかる論点書（issues paper）」を公表した。同論点書の主な内容は以下のとおり。

本論点書の目的等	<ul style="list-style-type: none"> 本論点書の主たる目的は、オルタナティブ資産への投資および資産集約型再保険（AIR）の増加の要因に特に焦点を当て、生命保険セクターにおける構造的な変化にかかる深度ある分析を提供すること。 具体的には、本論点書は、以下の4つの領域に焦点を当てている。 <ul style="list-style-type: none"> オルタナティブ資産への投資：オルタナティブ資産を明確に定義し、オルタナティブ資産への投資のトレンドやその理由を理解し、関連するリスクや資本規制上の論点を整理する。 AIR：退職貯蓄（retirement savings）の特性を有する保険商品に対するニーズの高まりを認識しつつ、AIRを理解し、国・地域間における規制上の差異とAIRとの関係を理解し、監督上のリスクについて整理する。 マクロブルデンシャルと金融安定：生命保険セクターにとっての潜在的な脆弱性を理解し、金融安定に影響し得るリスク・シナリオや伝播チャネルを分析する。 IAISの監督基準のレビュー：構造的な変化にかかる特定されたリスクを実効的に規制・監督するため、IAISの監督基準の見直しの必要性を検討する。
-----------------	---

生命保険会社のオルタナティブ資産への投資の増加

背景	<ul style="list-style-type: none"> 複数の国・地域において低金利環境が長く続いたことにより、多くの保険会社が非伝統的なオルタナティブ資産への投資を増加させてきた。この傾向は、金利が上昇した後も続いている。 保険会社のオルタナティブ資産への投資の増加は、それらの資産クラスが実体経済に資金を提供するという役割をより一層果たすようになってきている文脈で理解する必要がある。 										
定義	<ul style="list-style-type: none"> オルタナティブ資産は、原則ベースで、評価の不確実性が高く、非流動的もしくは複雑で、もしくはそれらの両方が当てはまる資産である、と定義できる。 オルタナティブ資産は、当該定義に基づくと、以下のように分類し得る。 <table border="1" data-bbox="457 1379 1394 1787"> <tr> <td>株式関連</td><td>PEファンド、非上場株式</td></tr> <tr> <td>不動産</td><td>非上場住宅用不動産ファンド、不動産直接投資</td></tr> <tr> <td>債券関連</td><td>非上場不動産信託、プライベート・クレジット・ファンド、不動産関連融資、非上場債券</td></tr> <tr> <td>その他</td><td>ヘッジファンド、コモディティ、インフラストラクチャー</td></tr> <tr> <td>仕組債</td><td>ストラクチャード・アセット（特に、プライベートで、非シンジケート型で、もしくは、高度にカスタマイズされた証券化）</td></tr> </table>	株式関連	PEファンド、非上場株式	不動産	非上場住宅用不動産ファンド、不動産直接投資	債券関連	非上場不動産信託、プライベート・クレジット・ファンド、不動産関連融資、非上場債券	その他	ヘッジファンド、コモディティ、インフラストラクチャー	仕組債	ストラクチャード・アセット（特に、プライベートで、非シンジケート型で、もしくは、高度にカスタマイズされた証券化）
株式関連	PEファンド、非上場株式										
不動産	非上場住宅用不動産ファンド、不動産直接投資										
債券関連	非上場不動産信託、プライベート・クレジット・ファンド、不動産関連融資、非上場債券										
その他	ヘッジファンド、コモディティ、インフラストラクチャー										
仕組債	ストラクチャード・アセット（特に、プライベートで、非シンジケート型で、もしくは、高度にカスタマイズされた証券化）										
監督上の懸念等	<ul style="list-style-type: none"> オルタナティブ資産にかかる監督上の懸念等には、①評価の困難さ、②隠れたレバレッジ（hidden leverage）、③流動性リスク、④プライベート・エクイティ（PE）ファームとの関係と利益相反、⑤信用リスクと信用格付、⑥資本規制における差異、⑦オルタナティブ資産の運用にかかる複雑性、⑧情報ギャップ等がある。 マクロ経済的な観点からは、オルタナティブ資産への投資のシクリカリティ（cyclical）も論 										

	点となり得る。
生命保険セクターにおけるAIRの増加	
AIRの概要	<ul style="list-style-type: none"> AIRは、2者間における再保険によるリスクの移転であり、保険負債に関する重大な資産運用（investment）リスクの移転によって特徴づけられる。また、長寿リスクや死亡リスクなども移転され得るもの、典型的には、AIRは、重大な資産運用リスクを有し、保険料が高額で一時払いされる保険商品とより関係するものである。
監督上の懸念	<ul style="list-style-type: none"> AIRにかかる監督上の懸念には、以下のものが含まれる。 <ul style="list-style-type: none"> AIRの動機：特に、出再保険会社の監督当局の視点からは、AIRは規制の回避のために利用されるべきではない。 複雑さ：AIRの取決め（arrangements）や関係する担保の構造は日々変化しており、出再保険会社の監督当局には、リスクや潜在的な影響を特定するために、AIRにより注視する必要が生じている。 集中リスク：一部の再保険会社や国・地域がAIRの取引を支配していることから生じる集中リスクに対する懸念がある。 出再解除（recapture）リスク：出再解除には、回収可能な担保の十分性にかかるリスク、資本の利用可能性にかかるリスク、オペレーション上のリスクなどが存在する。 その他：上記のほか、知識ギャップ、情報交換における障害、収益目標との相互作用、資産の区分（出再される負債と留保される負債のそれぞれに見合う資産の区分）等のリスクもある。
IAISの監督基準のレビュー	
潜在的な領域	<ul style="list-style-type: none"> オルタナティブ資産への投資の増加やAIRの増加に対応するためにレビューの対象となり得るIAISの監督基準（supervisory and/or supporting materials）には、以下のものが含まれる。 <ul style="list-style-type: none"> 情報交換とクロスボーダーの連携 コーポレート・ガバナンス リスク管理 監督上のレビュー 再保険とリスク移転 資産および負債の評価 ERM 市中開示 マクロプレデンシャル監督

インプリケーション：本論点書は、生命保険会社によるオルタナティブ資産への投資、および、資産集約型再保険の利用に

かかる監督上の懸念が網羅的にまとめられたものであると考えられる。将来的な監督基準の策定については、明確なメッセージは発出されていないものの、「保険会社のオルタナティブ資産への投資の増加は、それらの資産クラスが実体経済に資金を提供するという役割をより一層果たすようになってきている文脈で理解する必要がある」との記述もあることから、本分野において、より広い視野で国際的な監督基準が策定されることが期待される。

(参考) IAIS 'Insurance supervisors reach globally agreed path forward on addressing risks from structural shifts in the life insurance sector'

H: 豪 APRA、金融システムのリスクにかかる報告書を公表（11月20日）

- オーストラリア健全性規制機構（APRA）は、金融システムのリスクにかかる報告書を公表した。同報告書の主な内容は以下のとおり。

地政学的な環境	<ul style="list-style-type: none"> APRAが監督する金融機関の2/3以上は、地政学リスクが最大の懸念であると考えている。 <ul style="list-style-type: none"> グローバルでは、規制当局や業界は、地政学リスクに対してより注意を払うようになってきている。他方で、APRAおよびCFRは、オーストラリアの金融機関の地政学的なショックに対する準備（preparedness）は不十分であると認識している。 地政学リスクは、多様なチャネルを通して金融システム内で伝播し、また、同時に複数の大規模な（disruptive）リスク・イベントを引き起こすため、管理することが困難である。APRAは、地政学リスクの管理の成熟度の水準は金融機関によって大きく異なっていると認識している。 APRAと金融規制協議会（Council of Financial Regulators：CFR）は、地政学リスクにかかる作業プログラムを設け、金融システムのレジリエンスを強化している。 APRAは、サードパーティ・サービス・プロバイダによってたらされるリスク（集中リスクやサイバー攻撃によるリスクを含む。）の管理を特に注視している。
住宅（housing）	<ul style="list-style-type: none"> オーストラリアの家計の総債務（gross debt）は、過去約10年にわたって、所得の1.8倍の水準で推移しており、このことは、金融システムにおける主要な脆弱性となっている。 <ul style="list-style-type: none"> オーストラリアにおける家計の債務は、歴史的に見て、また、国際的な基準に照らしても、ここ数年間、高い水準にある。 金利が低下する中、住宅価格は上昇しており、また、投資家の活動も増加している。住宅ローンの審査基準は引き続き健全であるものの、リスクの高い融資や新規融資における競争の激化といった徴候も見られている。 こうしたことから、家計の債務の水準はさらに高まり得るほか、他の住宅関連の脆弱性も生じ得る。APRAはこうした動向を注視しており、必要に応じて、マクロプレデンシャルの政策措置を実施できるよう、金融機関との対話を続けている。
相互関連性	<ul style="list-style-type: none"> 退職年金（superannuation）業界は、この10年で約2倍の規模に成長しており、金融危機が生じた際には、同業界が金融システムに影響を及ぼし得る。 <ul style="list-style-type: none"> オーストラリアの金融システムには、金融および非金融の両面において、大きな相互関連性（interconnectedness）が存在する。こうした相互関連性は、金融システムのより

	<p>効率的な運用に貢献する一方、新たな脆弱性をもたらすものとなる。</p> <ul style="list-style-type: none"> - 退職年金業界は、オーストラリアの金融システムにおいて独特の役割を果たしている。歴史的には、同業界は、ショックが生じた際の安定装置（stabiliser）として重要な役割を果たしてきた。しかしながら、その規模が大きくなり、金融システムとの結びつきが強くなるにつれ、危機が生じた際には、同業界は金融システムにおけるストレスを増幅し得る。 - APRAは、同業界と金融システムとの相互関連性が金融システムの安定に与え得る影響を注視している。
--	---

インプリケーション：一つには、APRAが金融機関によるサードパーティ・サービス・プロバイダによってもたらされるリスク（集中リスクやサイバー攻撃によるリスクを含む。）の管理を特に注視していること（したがって、金融機関には、それらのリスクを適切に管理し、自らのオペレーション・レジリエンスを確保するための取組みを行うことが強く期待されること）は言及に値する。また、昨今、APRAやオーストラリア証券投資委員会（ASIC）が退職年金業界について発出しているメッセージ等を勘案すると、本報告書において同業界のシステム上の重要性に触れられていることは注目すべき点の一つであると考えられる。

（参考）APRA ‘APRA publishes new report on financial system risks’

I: FSB、システム上重要な保険会社の指定にかかるガイダンス（案）を公表（11月25日）

- 金融安定理事会（FSB）は、2026年2月6日を期限として、「FSBの主要な特性（Key Attributes）に定める再建および破綻処理計画（RRP）の要件に従う保険会社の範囲」と題するガイダンス（案）を市中協議に付した。同文書の主な内容は以下のとおり。

背景	<ul style="list-style-type: none"> • FSBは2022年、グローバルにシステム上重要な保険会社（G-SIIs）の指定を中断し、保険会社に対する主要な特性の適用の範囲を決定するためのアプローチにかかるガイダンスを提供する旨を宣言した。本市中協議文書は、当該ガイダンスの案として位置づけられるもの。
RRPの要件に従う保険会社の範囲	<ul style="list-style-type: none"> • 既存の主要な特性の基準：破綻時にシステム上重要（significant or critical）であり得る、もしくは、破綻時に金融安定に影響を及ぼし得る保険会社は、RRPの継続的なプロセスにかかる要件に従うべきである。 • 当局による評価：保険会社の破綻処理当局もしくは監督当局は、定められた閾値に基づき、どの保険会社が「破綻時にシステム上重要となり得る、もしくは、金融システムに影響を及ぼし得る」に該当するかを評価すべきである。 • 評価の閾値：上記の「閾値」においては、保険会社の性質、規模、複雑さ、代替可能性、クロスボーダーの活動、および、相互関連性を勘案すべきである。 • RRPの要件を必要とすべき固有の状況：上記の閾値の評価にかかわらず、以下の事項を満たす保険会社は、RRPの継続的なプロセスに従うべきである。 <ul style="list-style-type: none"> - 重要な機能を提供している保険会社 <ul style="list-style-type: none"> ✧ 重要な機能は、保険会社から、そのグループ外のサードパーティに提供される ✧ 当該機能の突然の中止が、金融システムもしくは実態経済に重大な影響を与える

	<ul style="list-style-type: none"> ✧ 当該機能が、合理的な時間内に、合理的なコストで代替され得ない - 以下により、その破綻が、当該国の金融システムもしくは実態経済に重大な影響を及ぼし得る <ul style="list-style-type: none"> ✧ 保険会社の活動、サービスもしくはオペレーションに過度に依存しており、また、合理的な時間とコストでそれらが代替され得ない場合に、非常に多くの保険契約者が大きな影響を受けること ✧ システミックな中断、または、保険セクターもしくは金融システムに対する一般的な信頼の喪失を生じさせること
--	---

- なお、FSBは、上記のガイダンス（案）の公表と同時に、FSBの主要な特性と整合した破綻処理計画の基準に従うべき保険会社のリスト（以下）を公表した。

国・地域	2025年（今回）	2024年（前回）
オーストラリア	QBE Insurance Group Limited	同左
フランス	The AXA Group	同左
ドイツ	Allianz SE	同左
イタリア	Assicurazioni Generali S.p.A.	同左
オランダ	NN Group N.V. Athora Netherlands N.V.	NN Group N.V.
スイス	Zurich Insurance Group Ltd Swiss Re Ltd Swiss Life Holding Ltd	（該当なし）
英国	Legal and General Group Plc Aviva Plc Bupa Finance Plc Phoenix Group Holdings Plc M&G Plc	同左
米国	American International Group, Inc. MetLife, Inc. Prudential Financial, Inc.	同左

インプリケーション：本ガイダンス（案）は、FSBの主要な特性（Key Attributes）にとらわれず、各国・地域の監督当局や破綻処理当局がシステム上重要な保険会社をより柔軟に選定し、必要な強度の監督を行うことを期待するものであると解釈することもできる。その意味で、本ガイダンス（案）と同時に公表された保険会社のリストに、日本等における大規模で、グローバルに活動を行う保険会社が含まれていないことについて、一定の説明が必要であると考えられる。

（参考）FSB ‘Scope of Insurers Subject to the Recovery and Resolution Planning Requirements in the FSB Key Attributes: Consultation report’

J: 馬 BNM、テクノロジー・リスクの管理にかかる監督基準を公表（11月28日）

- マレーシ亞中央銀行（BNM）は、テクノロジーにおけるリスク管理にかかる政策文書（policy document）を公表した。同政策文書の主な内容は以下のとおり。

位置付け等	<ul style="list-style-type: none">本政策文書は、金融機関のテクノロジー・リスク（サイバー・リスクを含む。）の管理を改善することを目的として、最低要件（minimum requirements）を定めるもの。本政策文書は、原則、すべての金融機関に適用される。適用開始時期は、別に定めがある場合を除き、2025年11月28日となる。
ガバナンス	<ul style="list-style-type: none">取締役会は、以下の事項を実施しなければならない。<ul style="list-style-type: none">- 全社的なリスク・アペタイトのステートメントに整合する、テクノロジー・リスクのアペタイトおよびテクノロジー関連のイベントに対するトレラנסを設け、承認すること。- 金融機関のITおよびサイバーセキュリティにかかる戦略上の計画の十分性を承認し、レビューすること。- テクノロジー関連の事項について取締役会をサポートする責任を有する委員会を特定すること。
テクノロジー・リスクの管理	<ul style="list-style-type: none">金融機関は、テクノロジー・リスクの管理の枠組み（TRMF）全社的なリスク管理の枠組み（ERM）の重要な要素であることを確保し、また、その枠組みの実施に責任を有する独立した機能（function）を設けなければならない。TRMFは、テクノロジー・リスクの定義、テクノロジー・リスクの特定、すべての情報資産およびシステムのリスクの分類、リスクの測定および評価のアプローチとメソドロジー、リスクのコントロールと軽減策等を含むものでなければならない。金融機関は、テクノロジー・リスクの管理に責任を有する、チーフ・インフォメーション・セキュリティ・オフィサー（CISO）もしくはそれに相当する者を指名しなければならない。
オペレーションの管理	<ul style="list-style-type: none">金融機関は、テクノロジー関連のプロジェクトの管理の枠組み、ならびに、全社的なテクノロジーのアーキテクチャの設計、計画、実装およびガバナンスの指針となる枠組みをそれぞれ設けなければならない。金融機関は、すべてのシステムについて、パッチやEOL（end-of-life）管理の枠組みを構築し、既知のセキュリティ上の脆弱性（旧式のプラットフォームやEOLのテクノロジー・システム等にかかるもの）に対応がなされないまま運営されないことを確保しなければならない。金融機関は、情報やデータの保護のための暗号化にかかる強固なコントロールの採用を促進するため、頑健でレジリエントな暗号化の方針を設けなければならない。金融機関は、ビジネスの回復（recovery）の目的に資する、データ・センターのレジリエンスや可用性の目標（availability objectives）を特定しなければならない。また、金融機関は、データ・センターが冗長性（redundant capacity components）を有していることを確保しなければならない。

	<ul style="list-style-type: none"> 金融機関の取締役会は、重要なテクノロジー機能やシステムにサードパーティ・サービス・プロバイダを使う際、実効的な監督と関連するリスクへの対応を行わなければならない。 金融機関は、クラウド・サービスの利用に伴う固有リスクを十分に理解し、その利用に先立ち、包括的なリスクの評価を実施しなければならない。
サイバーセキュリティの管理	<ul style="list-style-type: none"> 金融機関は、実効的なサイバー・リスクの管理に全社的に注力していることを確保しなければならない。金融機関のCRFは、サイバー・リスクの管理にかかるガバナンス、サイバー・レジリエンスの目的、および、サイバー・リスクの許容度（tolerance）を明確に定めていなければならない。 金融機関は、サイバーセキュリティのオペレーション（サイバーの脅威に対応するための適切な施策の実施を含む。）にかかる責任を明確にしなければならない。 金融機関は、サイバー攻撃のシナリオやそれに対する対応を含む、包括的なサイバーの危機管理にかかる方針および手順を定めなければならない。また、金融機関は、サイバー・インシデントへの備え、検知と分析、対処（containment and eradication）、回復（recovery）、事後対応を含む、サイバー・インシデント対応計画（Cyber Incident Response Plan：CIRP）を策定し、実施しなければならない。
テクノロジー監査	<ul style="list-style-type: none"> 金融機関は、テクノロジー監査の範囲、頻度および深度（intensity）が自身のテクノロジー・システムやアプリケーションの複雑さ、洗練度（sophistication）および重要度（criticality）と整合していることを確保しなければならない。また、金融機関は、テクノロジー監査計画を年次でレビューしなければならない。

インプリケーション：多くの国・地域において、情報システムや情報のセキュリティにかかる監督基準が策定されつつある。BNMの監督基準は、概ね、他の国・地域における監督基準等と同等の内容であると思料されるところ、BNMの監督基準では、「テクノロジー・リスクの管理に責任を有する、チーフ・インフォメーション・セキュリティ・オフィサー（CISO）もしくはそれに相当する者の指名」に言及している点は注目に値するものであると考えられる。

（参考）BNM ‘Risk Management in Technology (RMiT)’

執筆者

小林 晋也／Shinya Kobayashi

マネージングディレクター

リスクアドバイザリー ファイナンシャルサービス

合同会社デロイトトーマツ

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合同会社デロイト トーマツ グループならびにそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、合同会社デロイト トーマツ、デロイト トーマツ税理士法人および DT 弁護士法人を含む）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 30 都市以上に 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/about をご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、Deloitte Touche Tohmatsu Limited（"Deloitte Global"） 、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。Deloitte Global ならびに各メンバーフ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すが拘束されることはありません。Deloitte Global およびその各メンバーフ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。Deloitte Global 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 リミテッドは保証有限責任会社であり、Deloitte Global のメンバーフームです。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーフ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あり、アジア パシフィックにおける 100 を超える都市（オーストラリア、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”をバババ（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持載するのみであり、Deloitte Touche Tohmatsu Limited（"Deloitte Global"） 、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 Deloitte Global、そのメンバーフーム、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も責任を負いません。Deloitte Global ならびに各メンバーフ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.

