



## 保険セクターの国際的な 規制の動向

(Vol. 63, 2025 年 9 月～10 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 9 月～10 月）

### 内容

|                                                        |    |
|--------------------------------------------------------|----|
| A: 蘭 DNB、気候および自然関連のリスク管理にかかる指針を改正（9 月 10 日） .....      | 3  |
| B: 英 PRA、外国の保険会社の在英支店にかかる規制案を公表（9 月 16 日） .....        | 4  |
| C: バミューダ BMA、再保険会社を対象とするストレス・テストの結果を公表（9 月 17 日） ..... | 6  |
| D: 英 PRA、資産集約型再保険の規制・監督にかかる見解を表明（9 月 18 日） .....       | 7  |
| E: ESAs、EU の金融システムのリスクと脆弱性にかかるレポートを公表（9 月 19 日） .....  | 9  |
| F: 豪 ASIC、プライベート市場の改革の必要性を示唆（9 月 22 日） .....           | 11 |
| G: 豪 ASIC、退職年金基金の財務報告の品質の改善の必要性を指摘（9 月 30 日） .....     | 12 |
| H: 英 PRA、保険会社の流動性にかかる報告規制を最終化（9 月 30 日） .....          | 13 |

## A: 蘭 DNB、気候および自然関連のリスク管理にかかる指針を改正（9 月 10 日）

- オランダ中央銀行（DNB）は、近年、気候および自然関連のリスクにかかる規制の策定や理解が進展していることを踏まえ、「気候および自然関連のリスクの管理にかかる指針（guide）」を改正した。その主な内容のうち、特に保険セクターに関するものは以下のとおり。

|                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>法規制の枠組み</b>         | <ul style="list-style-type: none"> <li>• リスク管理：ソルベンシーIIは、保険会社に対して、サステナビリティ・リスクを全社的なリスク管理体制に統合することを求めている。保険会社は、その一環として、サステナビリティ・リスクを保険引受や責任準備金にかかる戦略において勘案しなければならない。</li> <li>• プルーデント・パーソンの原則：保険会社は、すべての資産をプルーデント・パーソンの原則に従って運用しなければならない。保険会社は、その一環として、サステナビリティ・リスク（資産運用の戦略や意思決定がサステナビリティにかかる要素に与え得る長期的な影響を含む。）を勘案しなければならない。</li> <li>• ガバナンス：サステナビリティ・リスクについて、取締役会のメンバーや経営陣、主要な機能の責任者は、その責務を果たすことができる資質を有していなければならない。</li> <li>• 当局への報告：保険会社は、年次の「ソルベンシーおよび財政状態の報告（Solvency and Financial Condition Report：SFCR）」にサステナビリティ・リスクにかかる情報を含めなければならない。また、保険会社は、ORSAにおいて、サステナビリティ・リスクの評価の結果を記載しなければならない。</li> </ul>                                                                                                                                                       |
| <b>保険会社の好取組み（主なもの）</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• ビジネス・モデルと戦略 <ul style="list-style-type: none"> <li>- 保険会社は、戦略計画の策定においてシナリオ分析を用いている。</li> <li>- 損害保険会社は、その戦略に気候および自然関連のリスクを取り込んでいる。</li> </ul> </li> <li>• ガバナンス <ul style="list-style-type: none"> <li>- 保険会社の経営陣は、重要な気候および自然関連のリスクを既存のガバナンスや方針の枠組みに取り込んでいる。</li> <li>- 保険会社は、その組織内において、気候および自然管理のリスクの管理に責任を有する者を配置している。</li> <li>- 保険会社は、気候および自然関連のリスクをその報酬の方針に取り込んでいる。</li> </ul> </li> <li>• リスク管理 <ul style="list-style-type: none"> <li>- 保険会社は、気候および自然関連のリスクを明示的にリスク・アパタイトに取り込んでいる。</li> <li>- 保険会社は、自然関連の影響および依存にかかる分析を実施している。</li> <li>- 保険会社は、ストレス・テストを実施し、移行リスクを評価している。</li> </ul> </li> <li>• 情報の提供 <ul style="list-style-type: none"> <li>- 保険会社は、サステナビリティ・データにかかるデータのインフラストラクチャーを整備してい</li> </ul> </li> </ul> |

|                     |                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|---------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                     | <p>る。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 保険会社は、気候移行計画を策定しつつある。</li> </ul>                                                                                                                                                                                |
| <b>DNBによる監督の方向性</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• DNBは、これまで、気候および自然関連のリスクの管理にかかる認識を高めることに規制・監督上の焦点を当ててきたが、今後は、規制要件の遵守にもその焦点を当てていく。</li> <li>• DNBは2025年、年金基金および保険会社における気候および自然関連のリスクの分析にかかるレビューを行っている。2026年以降、これらのリスクは、市場リスクや戦略リスク等の健全性リスクの定期的な評価において勘案されることとなる。</li> </ul> |

インプリケーション：規制・監督の枠組みにおける気候および自然関連のリスクの位置付けが明確になりつつあり、また、それと並行して、保険会社においてそれらのリスクにかかる取組みが進展していることが伺える。DNBが実施している年金基金および保険会社を対象とした気候および自然関連のリスクにかかるレビューの結果も踏まえ、同国における今後の規制・監督のアプローチがさらに明確になるものと考えられるほか、同レビューからの発見事項等は、保険セクターにおける気候および自然関連のリスクにかかる国際的な規制・監督のあり方の議論にも影響し得るものと推察される。

(参考) DNB 'Updated guide to managing climate and nature-related risk, also available in English'

## B: 英 PRA、外国の保険会社の在英支店にかかる規制案を公表（9 月 16 日）

- 英国健全性監督機構（PRA）は、12月16日を期限として、第三国の保険会社の在英支店に対する規制の改正案を市中協議に付した。同市中協議文書の主な内容は以下のとおり。

|                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>背景</b>              | <ul style="list-style-type: none"> <li>• PRAは2024年5月、第三国（＝英国以外の国）に本拠を有する保険会社の在英支店の監督のアプローチを大幅に改正した<sup>1</sup>。支店レベルでの資本やリスク・マージンの計算や資産の保有にかかる規制上の要件の廃止、レポーティング要件の大幅な削減を含むこれらの改正は、頑健な規制上の基準を維持しつつ、英国において支店形態で事業を営みたいと考える国際的な保険会社に対して英国の魅力を示すことを目的とするものである。</li> <li>• PRAは、一定のセーフガードに従いつつ、他国において支店形態で金融サービスを行う能力は、オープンな国際経済の重要な要素の一つであり、それは、英国の経済に利益をもたらすものであると考えている。</li> <li>• 本市中協議文書は、上記の2024年の改正の後に特定された不整合に対応し、規制上の枠組みをさらに高度化し、また、第三国の在英支店にかかる閾値を引き上げることを目的とするもの。</li> </ul> |
| <b>本市中協議文書における主な提案</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• （簡易的な規制の対象となる）支店の閾値（2026年上半期施行予定） <ul style="list-style-type: none"> <li>- 保険負債の金額を5億ポンドから6億ポンドに引上げる。</li> </ul> </li> <li>• レポーティング要件の緩和（2026年12月末施行予定） <ul style="list-style-type: none"> <li>- 現在、第三国の保険会社の在英支店にかかるレポーティングの枠組みは、免除</li> </ul> </li> </ul>                                                                                                                                                                              |

<sup>1</sup> 本改正の概要は「保険セクターの国際的な規制の動向（Vol. 47, 2024 年 5 月～6 月）」記事 F を参照。  
<https://www.deloitte.com/content/dam/assets-zone1/jp/ja/docs/industries/financial-services/2024/202406-ins-regulation.pdf>

|  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|--|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | <p>(waivers) という手法に大きく依拠している。このアプローチは柔軟性を確保できるものの、効率性の面では改善の余地がある。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 現時点において、第三国の保険会社の在英支店のほぼすべての者（元受保険会社）は、金融サービス市場法（FSMA）第138A条において規定されているレポーティングにかかる「同意に基づく免除と修正（Waivers and Modifications by Consent：MbCs）の要件を満たしており、また、その大半はカテゴリ3もしくは4の者（規模、相互関連性、複雑性、事業の種類の観点から、その破綻が英国の金融システムに与える影響が限定的もしくはまったく無いと認められる保険会社）である。</li> <li>- こうしたことから、FSMAにおけるMbCの規定をPRAのルールブックに移行する。また、総保険料収入が10億ポンド超で、かつ、責任準備金の額が20億ポンド超の在英支店（再保険事業のみを営む者を除く。）を除き、レポーティング項目を簡素化する。</li> <li>- なお、再保険事業のみを営む者については、プルーデント・パーソンの原則（PPP）の適用対象外とする。</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 小規模な第三国の保険会社のレポーティング要件の緩和（2026年12月末施行予定） <ul style="list-style-type: none"> <li>- 欧州のソルベンシーIIにおいて第三国の保険会社の在欧支店に対するレポーティング要件が半減されたことにより、いくつかの重要なデータが入手できなくなっている。したがって、PRAは、（ソルベンシーIIで廃止された）損害保険の支払い請求および発生保険金のランオフ・パターン（development of the distribution of the claims incurred）にかかるレポーティングを復活させる。</li> <li>- 四半期のレポーティングを廃止する。</li> </ul> </li> <li>• 支店にかかるEIOPAのガイドラインの維持（2026年12月末施行予定） <ul style="list-style-type: none"> <li>- 支店に対する資本要件が廃止されたことによって、支店に対して求めるORSAの内容が不明確な状況になっている。したがって、PRAは、支店向けのORSAにかかるガイダンスを策定することを提案する。その中で、資本のバッファやストレス・テストの結果を含む、支店のソルベンシー・ポジションにかかるハイレベルなサマリーを記載することを求める。</li> <li>- PRAは、また、英国の保険契約者を保護するため、支店が責任準備金に見合う、利用可能な資産を保有することを求める規則を設けることを提案する。加えて、支店の供託金見合いの資産のボラティリティを低くすることを求める。</li> </ul> </li> </ul> |
|--|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

インプリケーション：基本的には、第三国の保険会社の在英支店に対する規制を軽減することを提案しているものの、保険契約者の保護等の観点から、PRAとして必要と考える規制は維持あるいは拡大することも合わせて提言しており、規制の改正の方向としてバランスのとれたものとなっているものと見受けられる。2000年代の金融危機時の教訓も踏まえ、適切な規制・監督が行われることが期待される。

（参考）PRA ‘CP20/25 – Insurance third-country branches: policy implementation and other updates’

## C: バミューダ BMA、再保険会社を対象とするストレス・テストの結果を公表（9月17日）

- バミューダ金融管理局（BMA）は、再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。その概要は以下のとおり。

|                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |        |        |        |      |     |    |        |        |        |        |             |        |        |        |        |    |                                        |  |  |  |     |                    |  |  |  |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|------|-----|----|--------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|----|----------------------------------------|--|--|--|-----|--------------------|--|--|--|
| 背景と目的           | <ul style="list-style-type: none"><li>BMAは2025年、金融安定へのコミットメントを示すため、長期の商業再保険会社を対象としたストレス・テストを実施した。</li><li>本ストレス・テストの目的は、①バミューダの長期再保険セクターのレジリエンスを評価し、②再保険協約（reinsurance treaties）における出再解除（recapture）にかかるデータを収集し、③規制・監督の強化が必要な領域を特定すること。</li><li>本ストレス・テストには、106のバミューダの商業長期保険会社（commercial long-term insurers）が参加。</li></ul>                                                                                                                                                                                                                  |        |        |        |      |     |    |        |        |        |        |             |        |        |        |        |    |                                        |  |  |  |     |                    |  |  |  |
| ストレス・シナリオの概要    | <ul style="list-style-type: none"><li>今回のストレス・テストでは、世界金融危機（global financial crisis：GFC）時と同程度の甚大さのシナリオが用いられた。主なストレスは以下のとおり。</li></ul> <table><tr><td></td><td>米ドル</td><td>ユーロ</td><td>英ポンド</td><td>日本円</td></tr><tr><td>金利</td><td>▲1.47%</td><td>▲1.29%</td><td>▲1.08%</td><td>▲0.68%</td></tr><tr><td>クレジット・スプレッド</td><td>+2.98%</td><td>+1.53%</td><td>+2.10%</td><td>+0.33%</td></tr><tr><td>株式</td><td colspan="4">先進国の株式、プライベート・エクイティ、不動産投資信託（REIT）：▲45%</td></tr><tr><td>不動産</td><td colspan="4">不動産投資、不動産ファンド：▲25%</td></tr></table> |        | 米ドル    | ユーロ    | 英ポンド | 日本円 | 金利 | ▲1.47% | ▲1.29% | ▲1.08% | ▲0.68% | クレジット・スプレッド | +2.98% | +1.53% | +2.10% | +0.33% | 株式 | 先進国の株式、プライベート・エクイティ、不動産投資信託（REIT）：▲45% |  |  |  | 不動産 | 不動産投資、不動産ファンド：▲25% |  |  |  |
|                 | 米ドル                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | ユーロ    | 英ポンド   | 日本円    |      |     |    |        |        |        |        |             |        |        |        |        |    |                                        |  |  |  |     |                    |  |  |  |
| 金利              | ▲1.47%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | ▲1.29% | ▲1.08% | ▲0.68% |      |     |    |        |        |        |        |             |        |        |        |        |    |                                        |  |  |  |     |                    |  |  |  |
| クレジット・スプレッド     | +2.98%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | +1.53% | +2.10% | +0.33% |      |     |    |        |        |        |        |             |        |        |        |        |    |                                        |  |  |  |     |                    |  |  |  |
| 株式              | 先進国の株式、プライベート・エクイティ、不動産投資信託（REIT）：▲45%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |        |        |        |      |     |    |        |        |        |        |             |        |        |        |        |    |                                        |  |  |  |     |                    |  |  |  |
| 不動産             | 不動産投資、不動産ファンド：▲25%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |        |        |        |      |     |    |        |        |        |        |             |        |        |        |        |    |                                        |  |  |  |     |                    |  |  |  |
| 結果の概要           | <ul style="list-style-type: none"><li>主要な指標の結果は以下のとおり。<ul style="list-style-type: none"><li>資本要件（Enhanced Capital Requirement：ECR）カバレッジ比率の平均は、424%から348%に低下（中央値では、270%から215%に低下。）。利用可能資本は、平均で約4億米ドル減少。</li><li>ECRカバレッジ比率が100%を下回った会社は、106社中11社。</li></ul></li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                        |        |        |        |      |     |    |        |        |        |        |             |        |        |        |        |    |                                        |  |  |  |     |                    |  |  |  |
| 再保険のエクスポージャーの分析 | <ul style="list-style-type: none"><li>今回のストレス・テストに参加した106社のうち、再保険協約を有していない会社は20社。これらの会社は、主に、元受けの長期保険（direct long-term business）や損害保険に付随する少額の長期の保険を引き受けている。</li><li>主な指標は以下のとおり。<ul style="list-style-type: none"><li>分析の対象とした再保険協約の数：86社の657の協約</li><li>責任準備金の合計額：約6,000億米ドル</li><li>1社あたりの平均の協約数：7.6</li><li>協約の集中：トップ10の協約が責任準備金の総額の約3割を占める</li></ul></li><li>バミューダの再保険会社の責任準備金を出再保険会社の地域別に分解すると、米国が</li></ul>                                                                                                                            |        |        |        |      |     |    |        |        |        |        |             |        |        |        |        |    |                                        |  |  |  |     |                    |  |  |  |

|  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |      |                  |
|--|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------------------|
|  | 70.7%、日本が18.9%、英国が5.5%、欧州（英国を除く。）が2.2%等となる。このことは、バミューダの再保険ビジネスの大半が米国および日本を対象としていることを示している。                                                                                                                                                                                                                                                         |      |                  |
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>再保険の種類別の割合は以下のとおり。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                               |      |                  |
|  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 協約の数 | 責任準備金の残高（10億米ドル） |
|  | 資産留保型共同保険式再保険                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 154  | 250.6            |
|  | 修正共同保険式再保険                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 65   | 179.2            |
|  | その他の担保の取決め                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 46   | 59.6             |
|  | 共同保険式再保険                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 326  | 55.6             |
|  | その他                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 66   | 56.4             |
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>出再解除について、多くの再保険協約は、出再者に出再されたリスクを回収する（reclaim）任意の選択権を与えている。一般的に、こうした選択権は、支払いが行われなかったこと等のオペレーション上の事由をトリガーとしているものの、特に、資産集約型の再保険協約では、ECRカバレッジ比率（100～150%等）をトリガーとしているものもある。今回のストレス・テストの結果、106社のうち12社がそうした要件に抵触し得ることが判明したものの、うち8社は、財政状態を回復するための契約上の取決めを有していることなどから、マネジメント・アクションを勧奨すると、出再解除のリスクは低いと言える。</li> </ul> |      |                  |
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>なお、日本の保険会社（出再者）にかかる責任準備金見合いの資産の構成は、債券51%、現金4%、ストラクチャード・アセット23%、商業用不動産ローン9%、住宅用不動産ローン8%、オルタナティブ資産4%等となっている。</li> </ul>                                                                                                                                                                                       |      |                  |

インプリケーション：今回のストレス・テストは、BMAが、自国の再保険市場と再保険会社の健全性をグローバルにアピールすることを目的として実施したものであると解釈することも可能であると考えられる。監督上の観点からは、例えば、バミューダの再保険ビジネスの大半が米国および日本を対象としていることについて、その要因をさらに分析すること、また、日本の保険会社（出再者）にかかる責任準備金見合いの資産について、債券やストラクチャード・アセットの内容を把握することなどが重要であると考えられる。これらの事項について、出再者である保険会社は、一定の説明責任を果たすことが期待されているものと思料される。

（参考）BMA ‘Press Release - The Bermuda Monetary Authority Publishes Results Of The 2025 Global Financial Crisis Stress Test’

## D: 英 PRA、資産集約型再保険の規制・監督にかかる見解を表明（9月18日）

- 英国健全性監督機構（PRA）の健全性政策局（prudential policy directorate）のディレクターであるホワイト氏は、資産集約型再保険（funded reinsurance）および一括買取年金（bulk purchase annuities：BPA）について、PRAの考え方を述べた。その主な内容は以下のとおり。

|                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|---------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>生命保険会社とBPAの役割</b>      | <ul style="list-style-type: none"> <li>• BPA市場では、保険会社が、企業の年金制度の加入者に対して年金を提供する責任を引き受けるようになってきているほか、そうした市場への新たな参加者も増えている。</li> <li>• PRAは、企業年金制度から生命保険会社に年金債務が移転されることについて、それが英国の成長にとって望ましいか否かといった見解は持ち合わせていない。他方で、PRAとしては、中長期的にわたる持続的な成長を支えるために必要となるレジリエンスを促進する形で、これらの年金債務の管理を規制することがその責務であると考えている。</li> </ul>                                                                |
| <b>資本の一形態としての資産集約型再保険</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 生命保険会社が資産集約型再保険を利用する理由は、①追加的な資本へのアクセス、②再保険会社によって組成される、もしくは、再保険会社のみが利用可能な資産へのアクセス、③資本規制の差異の利用、の三つに大別できる。監督上の観点からは、三つ目の理由がより問題であると言える。</li> <li>• PRAは、現時点において、資産集約型再保険に対しては、ガバナンスやリスク管理にかかる監督上の期待を明確に示すという原則ベースのアプローチを採っている。他方で、この種のビジネスが今後10年でさらに大きくなることが想定される中、こうした原則ベースのアプローチや現行の資本規制の適切性を検討する必要がある。</li> </ul>                  |
| <b>資産集約型再保険の拡大の理由</b>     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 再保険会社は、資産集約型再保険取引において受領する再保険料を運用しており、そうした運用資産は、実質的には、出再者に対する担保となる。</li> <li>• 再保険会社は、これらの取引において、資本の提供者という従来の役割を超えて、（リスクの高い資産を再保険の担保として組み込むという）担保ラッパー（collateral wrapper）としての価値を提供している。すなわち、再保険と言う名の下で、長寿スワップの形でローン担保（collateralised loan）を再保険とバンドルさせている。他方で、それらの「ローン」には英国の資本規制は適用されない。</li> </ul>                                  |
| <b>イノベーションとの関係</b>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>• PRAは、地理的な分散を含む、分散の価値を認めている。しかしながら、PRAは、資産集約型再保険は分散投資（investment mix）の効果を阻害し得ると考えている。すなわち、資産集約型再保険は、保険会社の健全性の確保と保険契約者の保護というPRAの第一の目的に照らして問題があるだけでなく、英国の競争力の強化とさらなる成長という第二の目的に照らしても、（英国の資産に投資しないことを理由として）目的適合的では無いと言える。</li> <li>• また、BPA市場における競争が激化する中、保険会社が、競合他社に価格競争で勝つために資産集約型再保険を利用することも想定され、そのことは、同市場の競争をさらに激化させ得る。</li> </ul> |
| <b>PRAの長期的な目的</b>         | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 規制当局としてのPRAの関心は、経済的に類似する取引が規制上は異なる形で取り扱われている点にある。仮に、リスクが過小評価されているのであればとすると、資産集約型再保険の額やストラクチャーに規制上の制約や制限を設けることや、リスクの過小評価に対応するための政策措置を設けることなどを検討し得る。</li> <li>• 規制のあり方を検討する上で、主要な論点の一つは、ソルベンシー規制において、資産集約型再保険の「投資部分（investment component）」が長寿リスクの再保険とアンバンドルされるべきか、という点である。</li> </ul>                                                |

|                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 代替的な資本調達のオプション | <ul style="list-style-type: none"> <li>• BPAセクターにおける資本について、PRAは、現時点において、当該セクターで資本が不足しているとは理解していない。他方で、株式や債券といった伝統的な形態の資本から「長期性（patience）」が失われつつある徴候が認められている。これらの要素は、グローバルに活動する生命保険会社に「資本負担が軽い（capital-light）」ビジネスを追求させることとなっている。現状の中核的な顧客層や市場を前提とすると、資本負担が高いビジネスを行うためには、再保険をより一層活用せざるを得ない。</li> <li>• BPAセクターがさらに拡大すると、持続可能な資本調達の枠組みも必要となる。PRAは、そのような資本調達が英国のソルベンシー規制と整合した形で行われることを期待する。</li> <li>• 生命保険会社にとって代替的な資本のソースとなり得るものの一つは、保険特別目的会社（insurance special purpose vehicles：ISPVs）の枠組みである。PRAは、ISPVの枠組みが生命保険会社にとってより利用しやすいものとなるよう検討することを考えている。</li> </ul> |
|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

インプリケーション：資産集約型再保険における英国PRAの問題意識が的確に示されている。PRAの問題意識は、米国当局の問題意識（と、それに対応するための規制上のアプローチ（すなわち、資産十分性分析の強化<sup>2</sup>。））と完全には一致していない点は非常に興味深い。いずれにせよ、規制の差異を利用した活動はグローバル・ベースで適切に規制・監督されるべきであり、今後、資産集約型再保険に対してPRAがどのようなアプローチを採るか、その動向は注目に値する。

（参考）PRA ‘Funded realignment: balancing innovation and risk – speech by Vicky White’

## E: ESAs、EU の金融システムのリスクと脆弱性にかかるレポートを公表（9月19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）から成る。）は、「EUの金融システムにおけるリスクと脆弱性にかかるレポート（2025年下半期）」を公表した。同レポートの主な内容は以下のとおり。

|                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 金融システムにおけるリスクの概観 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2025年前半の地政学上のイベントは、金融市場に調整（corrections）をもたらしている。</li> <li>• 銀行の不良債権比率が低位で推移していることなど、EUの銀行セクターは、これまでのところ、悪化する経済の見通しや高まる地政学上の緊張に対してレジリエントであり続けている。また、銀行の資産の残高は増加傾向にあり、不確実な経済環境は、未だ、銀行のリスク・アパタイトに大きな影響を及ぼしていない。</li> <li>• 欧州の保険セクターもまた、全体としてはレジリエントである。生命保険の保険料は上昇基調にあるほか、金利が安定する中、解約・失効率の上昇もピークを過ぎた感があり、ユニットリンク型のビジネスも回復しつつある。また、資産運用からの高いリターンに支えられ、保険会社の収益性も改善している。</li> <li>• 金融機関および監督当局は、サイバー・リスクから生じ得るオペレーショナル・リスクや金融安定リスクを引き続き注視すべきである。サイバー攻撃の頻度やその精度が高まっているほか、ITサービスにかかるサードパーティへの依存と集中は、サイバー・リスクを増幅し、また、システム的な影</li> </ul> |
|------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

<sup>2</sup> 全米保険監督官協会（NAIC）が2025年8月に採択した「資産集約型再保険にかかる資産十分性分析のガイドライン（Actuarial Guideline LV）」の概要は、「保険セクターの国際的な規制の動向（Vol. 62, 2025年8月～9月）」記事1を参照。

[https://www.deloitte.com/content/dam/assets-zone1/jp/ja/docs/industries/financial-services/2025/ins\\_regulation\\_vol62.pdf](https://www.deloitte.com/content/dam/assets-zone1/jp/ja/docs/industries/financial-services/2025/ins_regulation_vol62.pdf)

|             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|             | 響を生じさせ得る。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 米国の関税の変更の影響 | <ul style="list-style-type: none"> <li>米国の関税の動向は、欧州では、主として、米国への輸出が多いセクターに影響を与え得る。例えば、いくつかの銀行は、医薬、機械、輸送、電機など、貿易関連のセクターに対する高いエクスポージャーを理由として、間接的に影響を受ける可能性がある。</li> <li>保険および年金セクターは、上記のセクターへのエクスポージャーのほか、市場のボラティリティ、為替リスク、保険金支払い請求額のインフレーションなどの要因によって、間接的に影響を受ける可能性がある。なお、欧州の保険会社は約3割、年金基金は約45%の資産を欧州経済領域（EEA）外で運用している状況にある。</li> <li>保険の引受の観点では、特に損害保険の保険料は、経済の状況とより密接に関係していることから、海運、航空、輸送、貿易、保証（suretyship）などの保険は、より影響を受ける可能性がある。また、輸入財にかかる保険金の支払い請求の増加も想定されるため、損害保険セクターは、生命保険セクターと比べ、より深刻な影響を受ける可能性があると言える。</li> <li>流動性の観点では、保険会社および年金基金は、市場の変動に起因するデリバティブにかかるマージン・コールに影響を受ける可能性がある。</li> </ul>     |
| 防衛予算の増加の影響  | <ul style="list-style-type: none"> <li>欧州における防衛予算の増加の傾向は、市場の変動の大きな要因となっている。例えば、欧州の防衛関連企業の株価は大きく上昇しており、また、国債市場では、ドイツの国債金利が大きく上昇した。その他、防衛関連企業に投資するファンドの規模が拡大している。</li> <li>防衛予算の増加を受けた国債金利の上昇は、負債および債券の評価額の下落やデリバティブの評価額の変動により、保険会社に大きな影響を与える可能性がある。一般的に、ネガティブなデレレーション・ギャップを持つ生命保険会社は、金利が上昇すると資本ポジションが改善し、金利が低下すると資本ポジションは悪化する。いくつかの保険会社は、その影響に対応するためにデリバティブを利用しているが、そのことは流動性の課題を生じさせ得る。</li> <li>感応度分析によると、市場金利が30ベース・ポイント上昇すると、含み損（mark-to-market losses）を抱えることとなる保険会社には90億ユーロの証拠金の支払いが必要となり、他方で、含み益を抱えることとなる保険会社は約19億ユーロを受領することが見込まれる。いくつかの保険会社は、流動性の課題に直面し得るものの、国債の売却によって対応が可能であると想定される。</li> </ul> |

インプリケーション：欧州の金融監督当局は、多様なリスクの中でも、サイバーセキュリティ・リスクとそれに関連するリスクに特に懸念を有しているものと推察される。サイバー攻撃を受けた大規模な一般事業会社の借入を政府が保証するという事例も生じている<sup>3</sup>中、金融セクターにおいても何らかのセーフティ・ネットの必要性の議論が生じる可能性があるものと思料される。また、上記では「防衛予算の増加の影響」の文脈で言及されている保険会社の流動性リスクについては、本レポート「保険セクターの国債的な規制の動向Vol. 63」記事H（英PRA、保険会社の流動性にかかる報告規制を最終化）とも関連するものであると考えられる。

（参考）EIOPA ‘Joint Committee Report on risks and vulnerabilities in the EU financial system - Autumn 2025’

<sup>3</sup> Government of UK (2025) ‘Press release: Government backs Jaguar Land Rover with £1.5 billion loan guarantee’, <https://www.gov.uk/government/news/government-backs-jaguar-land-rover-with-15-billion-loan-guarantee>.

## F: 豪 ASIC、プライベート市場の改革の必要性を示唆（9 月 22 日）

- オーストラリア証券投資委員会（ASIC）は、同国のプライベート市場の改革に向けた取組みの現状と今後の方向性を示した。その概要は以下のとおり。

|          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 背景       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• ASICは2025年2月、同国においてプライベート市場の規模が拡大していることを受け、「進化するオーストラリアの資本市場：パブリック市場とプライベート市場の間におけるダイナミクスにかかるディスカッション・ペーパー（DP）」と題する文書を市中協議に付した<sup>4</sup>。</li> <li>• その後、ASICは、同国のプライベート・クレジット・ファンド・セクターにかかる調査を外部の専門家に委託し、その結果は、報告書「オーストラリアにおけるプライベート・クレジット」として2025年9月に公表された。（※同報告書の概要は以下のとおり。）</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 「報告書」の概要 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 同報告書「「オーストラリアにおけるプライベート・クレジット」」は、オーストラリアのプライベート・クレジット・ファンド・セクターの規模や特性にかかる基礎的なインサイト（好取組や改善を要する実務の事例、ならびに、業界および規制当局が注視すべき領域を含む。）を提供している。</li> <li>• 当該報告書の主な内容は以下のとおり。 <ul style="list-style-type: none"> <li>- プライベート市場は、上手く行けば（done well）、オーストラリアの経済において価値を提供する役割を有しており、経済の成長に重要な貢献をし得る。</li> <li>- 近年、同国のプライベート・クレジット市場の規模は大きく拡大しており、現時点において、その規模は約2,000億豪ドルと推定される。その約半数が不動産関連の資産に投資されているものと推測される。</li> <li>- 大規模な退職年金基金（superannuation）や機関投資家、同国において活動する高名な国際的なプライベート・クレジット・マネジャーは、一般的に、健全なガバナンスと透明な評価と手数料の実務を有していると言える。他方で、ホールセール投資家や個人投資家をターゲットとしている者の中には、国際的な水準と比べて見劣りがする実務を行っている者が存在するほか、それらの市場セグメントにおける貸し手は、利益相反、あいまいな手数料や利鞘（interest margin）の取決め、一貫性と独立性が無い評価メソッドロジ、あいまいな用語などといった問題のある実務を行っている者も存在する。</li> <li>- プライベート・クレジットへの投資家は、投資適格でない資産のリスクへの投資に見合ったリターンを得ているものの、そのようなリスクが存在することは、必ずしも適切に開示されていない。</li> <li>- 不動産の建設や開発への融資の集中は、システムック・リスクを生じさせる可能性もある。また、これらの市場セグメントでは、投資家の保護や市場の清廉性の観点から、大きな改善が必要であると考えられる。</li> <li>- プライベート・クレジット市場における実務の改善を要する領域としては、①利益相反、②手数料と報酬、③ポートフォリオの透明性と評価、④用語の定義、の4つが上げられる。</li> </ul> </li> </ul> |

<sup>4</sup> 同市中協議文書の概要は「保険セクターの国際的な規制の動向（Vol. 56, 2025 年 2 月～3 月）」記事 G を参照。  
<https://www.deloitte.com/content/dam/assets-zone1/jp/ja/docs/industries/financial-services/2025/202503-ins-regulation.pdf>

|                |                                                                                                                                                                                                               |
|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>ASICの対応</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>ASICは、業界団体に対して、上記の報告書における指摘事項を踏まえ、プライベート・クレジット・セクターの業界標準を高度化することを慫慂する。</li> <li>また、ASICは、2025年11月に、プライベート・クレジットにかかる調査の結果を公表し、合わせて、ガイダンスとなる原則を策定することを予定している。</li> </ul> |
|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

インプリケーション：グローバルにプライベート市場の存在感が高まっている中、システミック・リスクの回避・低減や投資家の保護などの観点から、何らかの対応が必要であるとの認識も高まりつつある。プライベート市場は、その本来の特性から、必ずしも規制・監督の対象とはなっていないという側面もあり、ASICを含め、今後の規制・監督当局の動向は注目に値する。

（参考）ASIC ‘Advancing Australia’s public and private markets: progress update’

## G: 豪 ASIC、退職年金基金の財務報告の品質の改善の必要性を指摘（9月30日）

- オーストラリア証券投資委員会（ASIC）は、退職年金基金（superannuation funds）の財務報告等のレビューの結果を公表した。同レビューの概要は以下のとおり。

|               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|---------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>背景等</b>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>法改正により、ASICは、登録を受けた退職年金基金（registrable superannuation entities：RSEs）の財務報告（financial reporting）および監査（auditing）の監督責任を負うこととなった。（※オーストラリアの退職年金基金の運用資産の総額は4.3兆豪ドルであり、同国の年金資産の規模は、米国、英国、カナダに次いで世界で4番目である。）</li> <li>RSEsは、2023年7月以降に開始する財務年度について、その監査済みの財務報告をASICに提出することが求められることとなり、2024年から2025年にかけて初回の財務報告をASICに提出した。</li> <li>ASICは、資産運用の評価と開示、および、費用の開示に焦点を当て、60のRSEsの財務報告の品質をレビューした。本レポートは、それらのレビューからの発見事項を記載するとともに、退職年金の受託者および監査人に対して、監査済みの財務報告の品質を高めることを求めるものである。</li> <li>ASICは、また、監査の品質の確保の一環として、5つの監査法人を対象に、監査人の独立性と利益相反にかかる義務の遵守状況について調査を行った。その結果は、2025年10月初旬に公表される予定である。</li> </ul> |
| <b>主な発見事項</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>レビューの結果、以下の様な事項が発見された。退職年金の受託者と監査人は、財務報告における資産の評価の信頼性を確保し、また、加入者に対してその投資にかかる適切な情報を提供するため、さらなる取組みを行うべきである。 <ul style="list-style-type: none"> <li>RSEsは、公正価値の測定において（例えば、管理投資スキーム（managed investment scheme：MIS）に対する投資など）非上場の資産を分類する際に異なるアプローチを用いており、多くの場合、そのアプローチにかかる情報が十分に開示されていない。そのことは、財務報告の利用者のそれらの資産の評価に対する信頼性を損ない得るものとなる。</li> <li>いくつかのRSEsは、重要性を狭小に解釈していることから、スポンサーシップや広告にかかる費用を他の費用と区分して開示していない。退職年金の受託者は、それらの費用が</li> </ul> </li> </ul>                                                                                                                                        |

|          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|          | <p>加入者にとって質的に重要であるか否かを十分に検討し、その上で、区分して開示すべきである。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 監査人は、RSEの財務報告における運用資産の評価について合理的な保証を提供する上で十分な監査証拠を取得するために十分な対応を行っていないほか、（例えば、MISに対する投資について）外部のファンド・マネジャーが提供する資産の評価（一般的には、償還価格）に対して十分な検証を行っていない。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                           |
| 対応を要する事項 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 退職年金の受託者は、外部のファンド・マネジャーによって提供される資産の評価が信頼に足り得るものであることを確保するため、さらなる取組みを行うべきである。</li> <li>• 退職年金の受託者は、加入者が運用資産の特性を理解し、その価値の評価の信頼性を評価できるよう、公正価値の開示が十分なものであることを確保すべきである。</li> <li>• 退職年金の受託者は、情報が加入者にとって重要である場合、財務報告において費用にかかるより多くの情報を開示することを検討すべきである。</li> <li>• RSEの監査人は、運用資産の評価にかかる十分な監査証拠を入手するため、さらなる取組みを行うべきである。</li> <li>• RSEの監査人は、監査を実施する際、（実査の範囲を十分なものとするため）より低い水準の重要性（materiality）を適用すべきであるか否かを検討すべきである。</li> </ul> |
| 今後の取組み   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• ASICは、2025年から2026年にかけて、以下の要領により、RSEの財務報告と監査にかかる第2回目のレビューを行う。 <ul style="list-style-type: none"> <li>- 第1回目のレビューの対象とならなかったすべてのRSEsの財務報告のレビューを行う。</li> <li>- 5つのRSEsの監査の調査を行う。</li> <li>- 第1回目の発見事項について、監査人および監査法人がどのような対応を行っているかをモニターする。</li> <li>- 会社法の重大な違反を検知した場合には、法令に基づくアクションを採ることを検討する。</li> </ul> </li> </ul>                                                                                                     |

インプリケーション：同国においては、退職年金基金のコンダクトが大きな問題となっている<sup>5</sup>中、今回のASICの調査では、その財務報告の品質にも一定の課題があることが明らかになった。コンダクトおよび財務報告の課題の真因は、いずれも、退職年金基金のガバナンスや内部統制にあるものと推察されることから、今後、同国における退職年金基金の規制・監督が強化されることも可能性として考えられるほか、それらの動きが保険セクターにも何らかの影響を及ぼし得ることも想定される。

（参考）ASIC ‘Review finds greater uplift needed in quality of super fund financial reports and audits’

## H: 英 PRA、保険会社の流動性にかかる報告規制を最終化（9月30日）

■ 英国健全性監督機構（PRA）は、保険会社の流動性にかかる報告規制およびソルベンシーの標準フォーミュラにかかる

<sup>5</sup> 例えば、APRA (2025) ‘Taking ownership of death benefits: How trustees can deliver outcomes Australians deserve (Report 806)’, <https://download.asic.gov.au/media/edznpbwm/rep-806-published-31-march-2025.pdf>

報告規制をそれぞれ最終化した。最終化された規制の概要は以下のとおり。

| 背景                                                                            | <ul style="list-style-type: none"><li>英国の生命保険会社は、様々なリスクを管理するため、デリバティブやその他の金融商品をより一層利用するようになっている。例えば、英国の生命保険会社のグロス・ベースでのデリバティブの想定元本（notional exposure）は、2018年対比で約2倍となり、その額は1.4兆ポンドにまで達している。</li><li>これらの金融商品は、マージン・コールの存在を理由として、重大な流動性リスクの源泉となり得る。他方で、PRAは、流動性リスクのモニタリングに関連する極めて限定的な情報を、不定期かつ大幅な時差がある形で保険会社から入手しているのみであり、この報告ギャップを埋める必要を認識している。</li><li>PRAは、また、ソルベンシーIIが2016年1月に施行されて以来、承認を受けた内部モデルを使用している生命保険会社に対して、モデル・ドリフトをモニターするための情報の一つとして、標準フォーミュラ（SF）により計算したソルベンシー・カバレッジ比率（SCR）（SF SCR）の提出を求めている。しかしながら、PRAは、モデル・ドリフトを検知する上で、SF SCRは必ずしも有用な情報ではないと考えるに至り、当該報告を簡素化する必要性を認識した。</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                        |    |    |                                                                      |                |                                        |                                                                               |               |                       |                               |             |             |          |    |             |                                    |                  |             |          |    |             |
|-------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|----|----|----------------------------------------------------------------------|----------------|----------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|---------------|-----------------------|-------------------------------|-------------|-------------|----------|----|-------------|------------------------------------|------------------|-------------|----------|----|-------------|
| 流動性にかかる報告規制                                                                   | <ul style="list-style-type: none"><li>流動性にかかる報告規制の概要は以下のとおり。なお、下表の「対象」の中で記載のある「一定規模以上」とは、「総資産200億ポンド超であり、かつ、デリバティブ取引の想定元本が100億ポンド超、または、証券貸借もしくはレポ取引にかかるオンバランス/オフバランスの原証券の総額が10億ポンド超などの閾値を満たす会社」と定義される（※控除項目等が存在することには留意が必要。）。</li></ul> <table><tr><th>報告の内容</th><th>期限</th><th>対象</th></tr><tr><td>個社およびグループの定量的な流動性リスクにかかる年次の報告<br/><br/>（※グループベースの報告は、グループ監督の対象となる場合のみ）</td><td>財務年度末から70営業日以内</td><td>一定規模以上の保険会社（第三国の支店を除く。以下同じ。）および英国の持株会社</td></tr><tr><td>個社の定量的な流動性市場リスクにかかる四半期の報告（リングフェンス・ファンド、マッチング調整ポートフォリオ、それ以外に区分したもの。以下、「3区分別」。）</td><td>四半期末から30営業日以内</td><td>一定規模以上の保険会社および英国の持株会社</td></tr><tr><td>個社の定量的なキャッシュフロー・ミスマッチにかかる月次報告</td><td>月末から10営業日以内</td><td>一定規模以上の保険会社</td></tr><tr><td>同上（3区分別）</td><td>同上</td><td>一定規模以上の保険会社</td></tr><tr><td>個社の定量的なキャッシュフロー・ミスマッチにかかる月次報告（簡略版）</td><td>月末の翌日（ストレス時には日次）</td><td>一定規模以上の保険会社</td></tr><tr><td>同上（3区分別）</td><td>同上</td><td>一定規模以上の保険会社</td></tr></table> | 報告の内容                                  | 期限 | 対象 | 個社およびグループの定量的な流動性リスクにかかる年次の報告<br><br>（※グループベースの報告は、グループ監督の対象となる場合のみ） | 財務年度末から70営業日以内 | 一定規模以上の保険会社（第三国の支店を除く。以下同じ。）および英国の持株会社 | 個社の定量的な流動性市場リスクにかかる四半期の報告（リングフェンス・ファンド、マッチング調整ポートフォリオ、それ以外に区分したもの。以下、「3区分別」。） | 四半期末から30営業日以内 | 一定規模以上の保険会社および英国の持株会社 | 個社の定量的なキャッシュフロー・ミスマッチにかかる月次報告 | 月末から10営業日以内 | 一定規模以上の保険会社 | 同上（3区分別） | 同上 | 一定規模以上の保険会社 | 個社の定量的なキャッシュフロー・ミスマッチにかかる月次報告（簡略版） | 月末の翌日（ストレス時には日次） | 一定規模以上の保険会社 | 同上（3区分別） | 同上 | 一定規模以上の保険会社 |
| 報告の内容                                                                         | 期限                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 対象                                     |    |    |                                                                      |                |                                        |                                                                               |               |                       |                               |             |             |          |    |             |                                    |                  |             |          |    |             |
| 個社およびグループの定量的な流動性リスクにかかる年次の報告<br><br>（※グループベースの報告は、グループ監督の対象となる場合のみ）          | 財務年度末から70営業日以内                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 一定規模以上の保険会社（第三国の支店を除く。以下同じ。）および英国の持株会社 |    |    |                                                                      |                |                                        |                                                                               |               |                       |                               |             |             |          |    |             |                                    |                  |             |          |    |             |
| 個社の定量的な流動性市場リスクにかかる四半期の報告（リングフェンス・ファンド、マッチング調整ポートフォリオ、それ以外に区分したもの。以下、「3区分別」。） | 四半期末から30営業日以内                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 一定規模以上の保険会社および英国の持株会社                  |    |    |                                                                      |                |                                        |                                                                               |               |                       |                               |             |             |          |    |             |                                    |                  |             |          |    |             |
| 個社の定量的なキャッシュフロー・ミスマッチにかかる月次報告                                                 | 月末から10営業日以内                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 一定規模以上の保険会社                            |    |    |                                                                      |                |                                        |                                                                               |               |                       |                               |             |             |          |    |             |                                    |                  |             |          |    |             |
| 同上（3区分別）                                                                      | 同上                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 一定規模以上の保険会社                            |    |    |                                                                      |                |                                        |                                                                               |               |                       |                               |             |             |          |    |             |                                    |                  |             |          |    |             |
| 個社の定量的なキャッシュフロー・ミスマッチにかかる月次報告（簡略版）                                            | 月末の翌日（ストレス時には日次）                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 一定規模以上の保険会社                            |    |    |                                                                      |                |                                        |                                                                               |               |                       |                               |             |             |          |    |             |                                    |                  |             |          |    |             |
| 同上（3区分別）                                                                      | 同上                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 一定規模以上の保険会社                            |    |    |                                                                      |                |                                        |                                                                               |               |                       |                               |             |             |          |    |             |                                    |                  |             |          |    |             |

|                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|-----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>SF SCRにかかる報告規制</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>承認を受けた内部モデルを使用する保険会社に対するモデル・ドリフトのモニタリングとSF SCRの報告にかかる監督上のステートメント（SS15/16）に、以下の事項等を明記。 <ul style="list-style-type: none"> <li>モデル・ドリフトのモニタリングには、様々な監督上のツールが利用できる。特に、生命保険会社と損害保険会社とでは、異なるツールが使われ得る。</li> <li>承認を受けた内部モデルを使用する保険会社は、リスク管理やORSA等の一貫としてSF SCRを計算することを有用であると考え得る。</li> <li>PRAは、SF SCRの年次報告は、特に損害保険にかかる責任準備金を有する保険会社のモデル・ドリフトのモニタリングに有用であるとする。</li> <li>PRAは、単体のSCRの計算に内部モデルを用いることを承認された、相応の金額の損害保険にかかる責任準備金を有する保険会社が、SF SCRの結果を非公表ベースでPRAに報告することを期待する。（ただし、SF SCRは、外部監査を受ける必要はない。）</li> </ul> </li> </ul> |
| <b>実施時期</b>           | <ul style="list-style-type: none"> <li>上記の規制は、2026年9月30日から施行される。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |

インプリケーション：英国において保険会社の流動性リスクに対する規制・監督の強化の必要性が高まっていることを示す規制の改正であると考えられる。また、モデル・ドリフトについては、生命保険会社と損害保険会社で異なる考え方が示されたことは注目に値する。

（参考）PRA ‘PS15/25 – Closing liquidity reporting gaps and streamlining Standard Formula reporting’

## 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 リスクアドバイザリー合同会社、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 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](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](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**