

保険・年金 フォーカス

ドイツの生命保険監督を巡る動向(1)

ーBaFin の 2024 年 Annual Report 等の 公表資料からの抜粋報告 (主要な監督戦略・実務等の状況)ー

客員研究員 中村 亮一
E-mail : nryoichi@nli-research.co.jp

1ーはじめに

ドイツの生命保険会社の状況や業界が抱える課題及びこれらの課題に対するドイツの保険監督官庁である BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht : 連邦金融監督庁) の考え方等についてはこれまでいくつかのレポートで報告してきた。

昨年度は、BaFin の「2023 年の Annual Report (Jahresbericht)」及び「BaFin が注目するリスク 2024」に基づいて、ドイツの生命保険業界の監督に関する、金利の上昇、不動産市場の調整、国際金融市場における大幅な調整、サイバーリスク、デジタル化、持続可能性 (サステナビリティ) といったトピックに関する状況、さらにはドイツの生命保険会社等の監督及び業績等の状況について、2 回のレポートで報告した。

今回は BaFin の「2024 年の Annual Report」¹及び「BaFin が注目するリスク 2025」²に基づいて、ドイツの生命保険会社等の監督に関連して、不動産市場の調整、国際金融市場における大幅な調整、サイバーリスク、デジタル化、持続可能性といったトピックに関する状況、さらにはドイツの生命保険会社等の監督及び業績等の状況について報告する。

まずは、今回は、2024 年の Annual Report の「I. スポットライト」の「1. 監督戦略の主要分野」や「2. 監督実務の主要分野」の章に記載されている項目の中から、主として生命保険の監督に関連するトピックの内容を抜粋して、それらのトピックに関する状況を報告する。

2ー2024 年の監督戦略のスポットライト

ここでは、BaFin が 2024 年の Annual Report の「I. 監督戦略の主要分野」に掲げている項目のうち、「1.1.不動産市場の調整によるリスク」、「1.2.国際金融市場の大幅な調整によるリスク」、「1.3.企業向け融資のデフォルトによるリスク」、「1.4.サイバーリスク」、「1.7.トレンド:進行中のデジタル化」、

¹ https://www.bafin.de/EN/PublikationenDaten/Jahresbericht/jahresbericht_node_en.html

² https://www.bafin.de/EN/Aufsicht/Fokusrisiken/Fokusrisiken_2025/Fokusrisiken_2025_node_en.html

「1.8.トレンド：持続可能性」、「1.9.トレンド：地政学混乱」の7つの項目について、主として生命保険に関係する内容を中心に、**Annual Report** における記述から抜粋して報告する。なお、ここで掲げた全ての項目は、保険会社だけでなく、銀行や証券会社等を含めた金融機関全体に共通する問題である。

また、BaFin は、2025 年 1 月に公表した「BaFin が注目するリスク 2025」の中で、どのリスクがドイツの金融システムの健全性と安定性に最大の脅威をもたらす可能性があるかを説明している。これによると、BaFin が注目する 6 つの主要なリスクとして、「1. 不動産市場の調整によるリスク」、「2. 国際金融市場の大幅な調整によるリスク」、「3. 企業向け融資のデフォルトによるリスク」、「4. 深刻な結果をもたらすサイバーインシデントによるリスク」、「5. マネーロンダリング対策の不備によるリスク」、「6. IT サービスのアウトソーシングの市場集中によるリスク」を挙げている。さらにトレンドとして「1. デジタル化」、「2. 持続可能性」、「3. 地政学的混乱」を挙げている。

BaFin は、リスク指向の監督という意味で、これらのリスクに特別な注意を払っている。将来の重要なリスクとトレンドについても、リスクの焦点の中で説明している。加えて、BaFin はこれらのリスクを軽減するために何をしているのか、そしてこれらのトレンドにどのように対処してきているのかについて、明らかにしている。

なお、今回は、金利リスクが上記のリストには含まれていない。これについては、2025 年初頭の金利水準とインフレの動向により、金利上昇ショックの可能性が低くなったためであり、過去に高まった金利リスクはほぼ最小化されている、と説明している。

なお、この「BaFin が注目するリスク 2025」に記載されているシナリオの全てが現実化するわけではなく、また新たなリスクが出現する可能性があることには留意する必要がある。また、BaFin は、このような新たなリスクを早期に特定し、迅速に対応することを目指している、と述べている。

ここでは、先の **Annual Report** の項目について、「BaFin が注目するリスク 2025」からの記述内容と併せて、抜粋して報告する。

1 | 不動産市場の調整によるリスク

2024 年も、商業用住宅不動産を含むドイツの商業用不動産市場の逼迫した状態は続いた。商業用不動産市場は、経済環境の悪化と非常に強い相関関係にある。商業用テナント、ポートフォリオ保有者、プロジェクト開発者の債務不履行が、融資のデフォルトにつながるケースが増えている。対照的に、住宅不動産市場は安定化の兆しを示した。価格はわずかに上昇し、新規融資はゆっくりと回復した。損失率は依然として低く、リスク準備金は緩やかにしか増加しなかった。

BaFin は 2024 年 4 月と 5 月に、保険会社の投資行動に関する広範な調査を実施した。商業用不動産セクターの市場動向が芳しくなかったため、このセグメントに関する定量的データの収集に特に重点が置かれた。BaFin の分析によると、2023 年 12 月 31 日時点で、調査対象となった保険会社の商業用不動産、特にオフィス用不動産の評価調整額は、2022 年末と比較して平均 7%程度のマイナスとなっていた。

不動産プロジェクトの資金調達に関しては、より微妙な状況が明らかになっており、調査対象となった保険会社が必要とした評価調整額の平均は約 11.5%だった。その結果、保険会社はこの分野でより高い減損損失を認識しなければならなかった。しかし、これらの投資の総額は比較的小さく、必要な評価調整額は、当該

企業にとって全体的に管理可能であると考えられる。

(参考)「BaFin が注目するリスク 2025」での記述

「不動産市場の調整によるリスク」に関する記述の中で、保険会社については、以下のように述べられている。

保険会社とペンションカッセン³

保険会社の商業用不動産へのエクスポージャーは近年、特に不動産ファンドを通じて間接的に保有するポートフォリオにおいて若干増加している。ソルベンシー II の対象となる保険会社は、2024 年第 2 四半期に総額 1,640 億ユーロ弱の商業用不動産へのエクスポージャーの投資を報告した。したがって、商業用不動産への投資は総投資額の約 8%を占めた。ペンションカッセンは商業用不動産にさらに多額の投資を行っており、その割合は約 12%であった。

個々のケースでリスクが顕在化したとしても、保険業界にとって全体的なリスクは管理可能と思われる。その主な理由は、総資産に対する商業用不動産リスクの重要性が、生命保険会社の金利リスクやスプレッドリスクといった他の市場リスクや損害保険会社の引受リスクと比較して低いことにある。過去には、一部の保険会社が、破綻した Signa Group を含む不動産開発会社に、ファンドを通じて直接又は間接的に投資しており、個々の不動産会社の破綻により損失が発生した。この経験から、保険会社はリスク管理を適応させる必要があることを認識しており、より複雑でリスクの高い投資には、適切な人員配置に加え、そうした投資に合わせたリスク管理を行っている。

このリスクに対する BaFin のアプローチとして、「2024 年、BaFin は保険会社とペンションカッセンの投資行動を調査した。この調査に基づき、2025 年には潜在的な欠陥の兆候が見られる特定の企業に対し、個別分析を実施する予定である。その目的の一つは、オルタナティブ投資の割合が高い会社のリスク管理を調査することにある。これには不動産へのエクスポージャーも含まれる。」と述べている。

2 | 国際金融市場の大幅な調整によるリスク

2024 年の国際金融市場は、多少の混乱はあったものの、安定的に推移した。インフレ率の低下を受けて、中央銀行は金融政策を緩和した。欧米の利下げは市場参加者の予想通りであり、すでに織り込まれていた。

2024 年 8 月初めには、日本銀行が政策金利をわずかに引き上げた後、キャリートレードが巻き戻され、市場は一時的に低迷した。これらの市場の動きによる損失は、短期間で大きく回復したが、この出来事は、市場が非常に不安定であることを示した。

多くの国の高水準の国家債務も、金融システムにリスクをもたらした。金利の上昇は、資金調達コストとデフォルトのリスクを増大させ、これは、これらの国の国債のリスクプレミアムの上昇という形で市場に反映された。

地政学的緊張の高まりや政治的不確実性、多くの先進国における高い政府債務比率、インフレと経済成長の進展など、様々な展開が、特に複合的に発生した場合、2025 年に金融市場の調整につながる可能性がある。

³ ペンションカッセン (Pensionskassen) とペンションファンド (年金基金) (Pensionfonds) については、保険年金フォーカス「[ドイツの生命保険監督を巡る動向\(1\)－BaFin の 2021 年 Annual Report より、スポットライトからの抜粋と関連情報](#)」(2022.9.1) を参照していただきたい。

(参考)「BaFin が注目するリスク 2025」での記述

「国際金融市場の大幅な調整によるリスク」に関する記述の中で、保険会社については、以下のように述べられている。

高水準のグローバルな国家債務によるリスクについては、最悪のシナリオでは、一部の国の高水準の国家債務が債券市場と株式市場に大きな歪みをもたらす可能性がある。そうなれば、特にドイツの銀行と保険会社の国際的な相互関連性により、ドイツの金融システムと実体経済は波及効果の影響を受ける可能性がある。

また、BaFin とドイツ連邦銀行が 2024 年に LSIs (less significant institutions: 重要度の低い機関) に対して実施したストレステストでは、債券の時価下落により、2023 年の普通株 Tier 1 資本比率が 18.2%であることに基くと、資本が約 2.5%ポイント減少することが示された。保険会社も社債、銀行債、国債に対して大きなエクスポージャーを抱えている。例えば、ソルベンシー II の対象となるドイツの保険会社の銀行債と銀行預金の割合は、2024 年半ば時点において約 16%で、これらの保険会社が保有する総投資額のうち、BBB 格付けの債券は約 8%を占めていた。

株式市場の暴落は銀行や保険会社にも直接影響を与える可能性があるが、保険会社の投資ポートフォリオに占める株式の割合は比較的小さく、2024 年 6 月 30 日時点の業界平均は約 4%だった。

このリスクに対する BaFin のアプローチとして、「BaFin は、生命保険会社のその予測計算におけるソルベンシー II 要素の開発を継続する。これにより、BaFin は年間を通じて資本市場の変化が生命保険会社のソルベンシーにどのような影響を与えるかを評価できるようになる。」としている。

3 | 企業向け融資のデフォルトによるリスク

ドイツ経済は、2024 年も厳しい状況が続いた。近年の国内総生産の減少に続き、2025 年もわずかな増加しか予想されていない⁴。こうした構造的な課題の背景には、地政学的な対立や貿易摩擦が輸出経済の重石となったことなどがある。他国と比較して高いエネルギーコストも、ドイツ企業を圧迫し続けた。これは特に、化学・金属産業やガラス・製紙などのエネルギー集約型産業に影響を与えた。

こうした状況は、企業に直接的な影響を及ぼし、企業の倒産件数が増加し、それが不良債権の増加につながった。このため、銀行や保険会社は、低い水準ではあるが、貸倒引当金を増加させた。

(参考)「BaFin が注目するリスク 2025」での記述

「企業向け融資のデフォルトによるリスク」に関する記述の中で、保険会社については、以下のように述べられている。

保険会社も信用リスクの影響を受けている

保険会社は、企業向け融資を行うだけでなく、民間デットファンドにも投資しているため、信用デフォルトリスクの影響を等しく受ける。プライベートデット投資の割合は 2023 年にわずかに増加し、2023 年 12 月 31 日時点で、こうした投資は保険会社の総投資額の 4.2%を占めている。

このリスクに対する BaFin のアプローチとして、「BaFin は、プライベートデット市場の動向と保険会社の投資行動を引き続き注視していく。2025 年には、オルタナティブ投資のリスク管理についても綿密に調査する。また、企業が『プルーデント・パーソン (慎重な投資家)』原則を遵守しているかどうかを分析する。これは、

⁴ 経済成長率は、2023 年の▲0.3%、2024 年の▲0.2%に続いて、2025 年は 0.4%と予想されている。

2024 年に BaFin が保険会社と年金基金の投資行動について実施した調査で、潜在的な欠陥が示唆されたことに基づいている。」と述べている。

4 | サイバーリスク

金融セクターの大手企業は重要なインフラを運用しているため、サイバー攻撃に対して特に脆弱である。攻撃の手法は多様であり、人工知能や量子コンピューティングなどの新しい技術のおかげで、常にさらに発展している。

重大な運用上又はセキュリティ上のインシデントが決済サービスや重要なアウトソーシング契約に影響を与える場合は、BaFin に報告する必要がある。2024 年、BaFin は 329 件の支払い事故報告を受けた。これは、例年に比べて報告数が大幅に増加したことを示している。リスクを最小限に抑えるため、BaFin は 2024 年に信用機関、決済サービス・ロバイダー、保険会社の IT システムに対する調査を強化した。深刻な欠陥が特定された場合は、資本追加を課した。

DORA(デジタル・オペレーショナル・レジリエンス法)⁵は、2025 年 1 月 17 日から適用されている。EU の新しい DORA は、金融機関のサイバーレジリエンスに対してより厳しい要件を課している。BaFin は 2024 年 1 月にこれに関する広範な作業を実施した。

BaFin はまた、ドイツの国家サイバー防衛センターの活動に参加し、他の国内外の当局と緊密に協力した。BaFin は、金融セクターの一部の企業、ドイツ連邦銀行、ドイツ連邦財務省、BSI(連邦情報セキュリティ庁)と協力して、2 日間のサイバー危機演習を実施し、ドイツの金融システムが深刻なサイバー攻撃に協調してどのように対応できるかを検証した。

(参考)「BaFin が注目するリスク 2025」での記述

「深刻な結果をもたらすサイバーインシデントによるリスク」に関する記述の中で、保険会社については、以下のように述べられている。

DORA に基づく ICT インシデントに関する新たな報告義務

DORA は、全ての金融会社における重大な ICT(情報通信技術)インシデントの報告システムを統合するものである。銀行や決済サービス・プロバイダーに加え、保険会社や投資会社、そして DORA の適用対象となるその他の全ての金融会社も、ICT インシデントを報告する義務がある。

このリスクに対する BaFin のアプローチとして、「企業はサイバーリスクに対する保険加入を増やしている。BaFin は、サイバー保険契約の現状をより深く把握するため、保険会社に対しサイバー保険契約の発展状況に関する調査を実施する。これは、企業が将来の規制当局への報告に備えることにもつながる。」と述べている。

5 | トrend: 進行中のデジタル化

新しいテクノロジーは金融セクターに機会を提供する一方で、AI モデルのバイアス、大手テクノロジープロバイダーへの依存、金融安定性に対する潜在的な脅威などのリスクを抱えている。

金融セクターの企業では、AI(人工知能)、特に生成 AI の利用が増えており、これはバリューチェーン全

⁵ [Regulation - 2022/2554 - EN - DORA - EUR-Lex](#)

体に言えることとなっている。生成 AI の利用に関する多くのイニシアティブは、まだテストやパイロット段階にある。2024 年、BaFin は金融セクターでの AI、特に生成 AI の利用に焦点を当て、リスクをより適切に評価できるようにした。

金融サービスセクターでも、リスク管理やポートフォリオの最適化などの分野で、様々な実用化の可能性が既に研究されている。量子コンピューティングのブレークスルーは、金融セクターにリスクをもたらす。量子コンピューターは従来の暗号方式を解読できるため、企業は今すぐこの進展に備える必要がある。

BaFin はまた、ドイツの金融セクターに対するオープンファイナンスの意味と、オープンな金融データが金融セクターと監督に与える影響について分析している。

EU の新しい MiCAR(暗号資産市場規制)に該当する金融商品の監視にも備えており、BaFin は、2024 年 6 月から一部のトークンの発行体を、2024 年 12 月から暗号証券サービス事業者を監督している。

(参考)「BaFin が注目するリスク 2025」での記述

トレンドの中の「デジタル化」に関する記述の中で、保険会社について AI は、以下のように述べられている。

銀行や保険会社は、マネーロンダリングや詐欺の検知、バックオフィス業務において、従来型の AI と ML (機械学習)を既に活用している。一例として、保険会社が保険金請求処理に用いる「ダークプロセッシング」が挙げられる。リスク管理の分野では、AI と ML はデータ処理やリスクモデルの検証にますます活用されている。

このリスクに対する BaFin のアプローチとして、「BaFin は、監督対象機関の AI 及び ML への対応に関する現在の慣行と計画を分析する。その結果に基づき、最新の期待を伝え、これらの技術の利用に伴うリスクを評価する。」と述べている。

6 | トrend:持続可能性

気候・環境リスクは、2024 年も引き続き金融セクターの課題であった。特に、異常気象などの気候変動特有の影響に起因する物理的な気候リスクは、巨額の金銭的損失や人的被害をもたらす。銀行の貸出ポートフォリオ又は保険会社の損失額に影響を及ぼす可能性がある。また、グリーンウォッシングリスクは、機能している金融市場に対する投資家の信頼に大きなリスクをもたらしている。

金融システムの安定性を確保するためには、これらのリスクを十分に考慮する必要がある。企業は、変化する環境にビジネスモデルを適応させ、気候・環境リスクに対するレジリエンスを強化する必要がある。

2024 年、BaFin は、金融セクターの企業が気候・環境リスクに一層配慮することを奨励するため、様々な措置を講じた。具体的には、特にリスクにさらされる可能性のある銀行や保険会社に対する監督を強化し、監督上のストレステストをさらに発展させた。例えば、LSI のストレステストでは、補足的な定性的質問票に ESG (環境・社会・ガバナンス)要因に関する質問を含めた。2024 年も特に、リスク管理の一環として、データの質の向上と気候・環境リスクの適切な評価方法の開発に重点を置いている。

開示と報告の重視

もう一つの焦点は、SFDR(サステナブルファイナンス開示規則)⁶の実施状況の見直しだった。最も頻繁に

⁶ [Regulation - 2019/2088 - EN - sfdr - EUR-Lex](#)

発見されたことの 1 つは、商品やサービスの持続可能性への影響に関して公表されている情報が必ずしも理解しやすいとは限らないということだった。

BaFin はまた、CSRD (企業持続可能性報告指令) の新しい要件を監視するために専門知識を拡大した。国内法に移行されれば、この指令は企業によるより包括的で比較可能な持続可能性報告につながる。

BaFin は、SFDR のさらなる発展に関する欧州の議論に積極的に参加し、関連委員会で専門知識を共有した。その目的は、持続可能な金融商品とサービスのための、簡素化され、分かりやすく、統一された基準を作成し、グリーンウォッシングを防ぐことにある。

(参考)「BaFin が注目するリスク 2025」での記述

トレンドの中の「持続可能性」に関する記述の中で、保険会社については、以下のように述べられている。

気候リスク: 2 つの経路による影響

気候変動は物理的リスクを通じて金融セクターに影響を及ぼしている。これらのリスクは、異常気象など、気候変動特有の影響から生じる。物理的リスクは莫大な経済的損失や人的被害をもたらす、例えば銀行の融資ポートフォリオや保険会社の損失額に影響を及ぼす可能性がある。地球温暖化の進行などの要因により、物理的リスクは増加傾向にある。これは 2024 年秋にスペインで発生した壊滅的な降雨と洪水によって最近実証された。

一方、気候変動は移行リスクという形で影響を与える。社会的な要件、気候政策の決定、そして技術革新の変化によって、市場価格の急激な調整が生じる可能性がある。具体的な例としては、建物のエネルギー性能に対するより高い要件を定めたドイツ建築エネルギー法の改正が挙げられる。これらの要件は、不動産の評価、ひいては不動産ローン事業における担保としての価値に影響を及ぼす可能性がある。

銀行や保険会社の様々な優先事項

LSIs に対して実施したストレステスト、及び LSI と保険会社が気候リスクの財務的影響にどのように対処しているかについて、BaFin が 2024 年に実施した調査によると、保険会社は主に物理的リスクに重点を置いていると述べている。これは、自然災害による保険金請求がここ数年増加傾向にあるという実証的な証拠と一致している。保険会社はまた、資本投資の観点において移行リスクが特に重要であると考えていることも示している。銀行とは対照的に、保険会社の自己評価では、物理的リスクが主要なリスクの種類に重大な影響を与えると一般的に考えられている。

BaFin は監督において物理的リスクをより重視している

BaFin は、ドイツ金融市場における物理的リスクを徹底的に分析した。例えば、異常気象、サプライチェーンへの依存、信用リスクと市場リスクの集中により特にリスクが高い銀行や保険会社を選定し、分析を行った。BaFin の調査結果によると、監督対象企業は持続可能性リスクの管理において概ね進歩を遂げている。しかしながら、依然として改善の余地が残っている。

課題としては、物理的な気候リスクに関するより詳細なデータの統合と処理が挙げられる。例えば、銀行や保険会社は、個々の自然災害を評価するために、複数の情報源に頼らなければならない。特に銀行はこの点においてまだ初期段階にあり、現在はデータ基盤の構築に注力している。融資の際に用いられる ESG スコアの中には、情報価値が比較的低いものもある。

銀行と保険会社は、特に不動産融資や担保物件の自然災害からの保護といった分野において、リスク移

転を通じて密接に結びついている場合がある。リスク状況は変化しており、過去のデータの価値は限られているため、気候リスクの発生確率や潜在的損失、さらには将来の保険適用可能性を評価することは依然として困難である。具体的には、銀行はしばしばリスクを保険会社や再保険会社に移転する。保険会社は、リスクを資本市場に転嫁することもある。このような場合、最終的に誰がリスクを負うのかを把握することは困難となる。BaFin の観点からは、監督対象事業体は、銀行や保険会社を含め、短期的には多額のコストにつながる可能性のある物理的リスクに幅広く対処する必要がある。

このリスクに対する BaFin のアプローチとして、「BaFin は 2025 年も引き続き物理的リスクについてより深く対処していく。また、第 3 回サステナブルファイナンス会議などの場で議論するために、LSIs と保険会社に対する調査結果を発表する予定である。」と述べている。

7 | トレンド:地政学的混乱

地政学的緊張は、世界経済に対する脅威を増大させている。エネルギー価格の上昇、サプライチェーンの問題、サイバー攻撃などは、その影響の一部に過ぎない。さらに、自由貿易と共通のルールに基づく世界の安全保障と経済秩序のシステムは、ますます困難になっている。これにより、地政学的な不確実性と緊張が高まっている。ドイツは、輸出に重点を置き、国際的な相互接続性が高いため、地政学的なショックに対して特に脆弱である。

金融部門は、直接的及び間接的に影響を受ける。サイバー攻撃は企業に直接打撃を与える可能性がある。金融部門の企業への間接的な影響は、経済環境の悪化と金融市場のボラティリティの増大に起因する。

2024 年、BaFin は、地政学的事象の結果としてドイツの企業と銀行に生じる可能性のあるリスクを分析した。政治的不確実性の影響を特に受けやすい特定の地域やセクターの企業に融資を行うことに特に重点を置いた。

(参考)「BaFin が注目するリスク 2025」での記述

トレンドの中の「地政学的混乱」に関する記述の中で、保険会社については、以下のように述べられている。

このリスクに対する BaFin のアプローチとして、「BaFin は引き続き地政学的状況を注視し、ドイツ経済への潜在的な影響と監督対象事業体への波及効果を調査する。例えば、BaFin は、特定の監督対象事業体による融資が、困難な地政学的状況(例えば、戦争や危機、テロ事件、制裁措置、市場アクセス制限措置、バリューチェーンの重大な混乱等)の影響を受ける特定の地域、企業、又は産業に集中しているかどうかを評価する。」と述べている。

3—監督実務の主要分野

ここでは、BaFin が 2024 年の Annual Report の「2. 監督実務の主要分野」に掲げている項目のうちの「2.5.デジタル化」、「2.6.サステナブルファイナンス」及び「2.7. BaFin の国際的役割」について、主として生命保険に関係する内容を中心に、Annual Report から抜粋して報告する。

1 | デジタル化

DORA

DORA は、欧州の金融セクターにおいて、ICT によるサイバー攻撃やリスクに対するレジリエンスを高めることを目的としている。DORA は金融セクターのあらゆる部分に影響を与える。2023 年 1 月 17 日に施行され、2025 年 1 月 17 日から適用されている。したがって、DORA は現在、IT/サイバーセキュリティに関する監督機関の基礎となっている。なお、ドイツでは、ドイツ金融市場デジタル化法⁷によって、DORA を国内法に移行させるための措置が講じられた。

MiCAR

MiCAR(暗号資産市場規制)である Regulation (EU) 2023/1114⁸が 2023 年 6 月 29 日に施行された。この規制は、暗号資産に関する調和のとれた欧州の規制枠組みを構築し、金融の安定性と投資家保護を維持し、イノベーションを促進し、暗号資産の可能性を最大限に引き出すことを目的としている。MiCAR は 2024 年 12 月 30 日から完全に適用されている。

データ分析の自動化

EIOPA(欧州保険年金監督局)の「New Internal Model QRTs」プロジェクトグループは、内部モデルのデータベースの監督を支援することを目的とした対話型アプリを開発した。これは、内部モデル用の新しい定量的報告テンプレート (QRTs) を使用して、ユーザーが監督機関に報告するデータを視覚化及び分析することによって行われる。

各国の管轄当局は、保険会社の内部モデルの継続的な監督にこのアプリを使用している。例えば、このアプリは、各リスクカテゴリーにおける個々の保険会社のリスクプロファイルと、そのリスクとエクスポージャーのパラメーターがどのように発展してきたかを示している。2025 年には、このアプリを拡大し、保険会社間の相互比較を含める予定である。BaFin はプロジェクトグループのリーダーの一人を提供し、アプリの開発に重要な役割を果たした。

2 | サステナブルファイナンス

EU 開示規則

BaFin は 2024 年に EU の SFDR の実施に関する非代表的なサンプルを収集した。このサンプルは、金融市場の参加者が契約前の情報を広く定式化して使用することが多く、投資家が特定の金融商品の環境的・社会的特性や目的を理解することを困難にしていることを明らかにした。

BaFin は分かりやすい商品カテゴリーを提唱

2024 年、BaFin は、EU タクソノミーなどの既存の持続可能性の定義にリンクした明確な基準を持つ、分かりやすい商品カテゴリーの創設を求めた⁹。金融機関は、持続可能な投資又は変革をもたらす投資の最低割合が高い場合にのみ、金融商品をサステナブルであると宣伝することを許可されるべきである。これは、例えば、ファンド名に関する ESMA (欧州証券市場監督局) ガイドライン¹⁰に定められている。

SFDR のために Q&A を開発

⁷ [regelungstext.pdf](#)

⁸ [Regulation - 2023/1114 - EN - EUR-Lex](#)

⁹ [BaFin - Current topics - Time to make things simpler and more effective](#)

¹⁰ [Guidelines on funds' names using ESG or sustainability-related terms](#)

BaFin は、ドイツの金融市場参加者が SFDR の要件を満たすことを支援するために、2024 年に三種類の Q&A (質問と回答) を作成した。これらの Q&A では、主要な悪影響の文脈における「考慮する」という用語、開示規則に関連したデリバティブの取扱い方法、及び金融機関が公表することが求められる定期報告書について取り上げている。BaFin はまた、持続可能であると宣伝されている商品における防衛部門の投資など議論の余地のある投資を明確に示すことを推奨している。

気候・環境リスクの管理

BaFin は 2024 年に、物理的な気候リスクに関するテーマで銀行と保険会社を対象とした非代表的な調査を実施した。その結果、調査対象企業は原則として ESG リスクに取り組んでいることが明らかになった。

CSRD に向けた準備

現在進行中の CSRD の移行の一環として、BaFin は上場企業が提出する持続可能性報告書を審査する責任を負うことが期待されている。そのため BaFin は、国内及び欧州レベルでの現在の規制の進展を注視している。BaFin は、この任務に備えるために 2024 年に専門部署を設立した。法的枠組みが整備され次第、BaFin は監督活動を開始する。

3 | BaFin の国際的役割

BaFin は、覚書(MoU)¹¹に基づき、外国の監督当局と緊密に協力している。EU 域内では、銀行同盟及び ESFS(欧州金融監督制度)の枠組みの中で協力が行われている。BaFin は、欧州及び国際機関の多数の作業部会に専門的知識を提供している。

(1) EIOPA

EIOPA は、2024 年に定期的なストレステストを実施し、その結果を公表した。その結果、欧州の保険業界は全体として資本が充実しており、十分な流動性資金を有していることが示された。また、ストレステストに参加したドイツの企業は、ストレスシナリオにおける流動性要件をカバーするのに十分な流動性資金を有していることも示された。

EIOPA はまた、保険会社の持続可能性リスクの慎重な取扱いに関する報告書¹²を公表し、化石燃料株と債券の資本要件の引き上げを提案した。さらに、EIOPA は NatCat (自然大災害) 標準式の較正に関する意見書¹³を公表した。自然災害に対する保険適用のギャップを埋めるために、EIOPA は将来的にデータハブとしての役割を強化する予定である。

2024 年に公表された EIOPA のベンチマーク手法¹⁴は、BaFin の事業監督の実施において重要な焦点である適切な貨幣価値のトピックに取り組んでいる。

(2) ESRB

ESRB (欧州システミックリスク理事会) は 2024 年、欧州の金融セクターをサイバーリスクから強

¹¹ [BaFin - Memoranda of understanding](#)

¹² [Final Report on the Prudential Treatment of Sustainability Risks for Insurers - EIOPA](#)

¹³ [EIOPA recommends new risk factors for flood, windstorm and hail risk in insurers' standard formula capital calibrations - EIOPA](#)

¹⁴ [Methodology on value for money benchmarks - EIOPA](#)

化する戦略の一環として、適切な手段を分析した報告書¹⁵を発表した。それは、国及び欧州レベルでの情報交換と調整のための措置に焦点を当てた。ESRB はまた、大規模なサイバーインシデントの際に重要な機能のための、可能なバックアップシステムについても検討した。

ESRB はまた、システミックな流動性リスクの測定に関する作業を継続し、2025 年初頭に最終報告書¹⁶を公表した。

(3) IAIS

IAIS（保険監督者国際機構）は、2024 年に ICS（保険資本基準）を策定した。この基準は、PCR（規定資本要件）として定められている。ICS は、国際的に活動する保険グループの資本要件の計算を標準化することを目的としている。実施方法論は今後開発される予定である。

2024 年には、IAIS は流動性、カウンターパーティ・リスク、評価方法、資本要件、再建・破綻処理、気候リスクなどのトピックに関する改訂 ICPs（保険基本原則）も公表した。

消費者保護の観点から、IAIS は企業における DEI（多様性、公平性、包摂性）に焦点を当てた。

(4) FSB

金融安定理事会（FSB）の主要議題は引き続き、ノンバンク金融仲介セクター、デジタルイノベーション、気候変動による金融リスク、国境を越えた支払い、中央清算機関の清算可能性となっている。

4—まとめ

以上、今回は、BaFin の「2024 年の Annual Report」及び「BaFin が注目するリスク 2025」に基づいて、ドイツの生命保険会社等の監督に関連して、不動産市場の調整、国際金融市場における大幅な調整、サイバーリスク、デジタル化、持続可能性といったトピックに関する状況について報告してきた。

Annual Report については、過去の結果報告が中心になっている部分が多いが、ドイツの生命保険業界等が抱えている各種の重要課題に対する、監督当局である BaFin のスタンスや考え方、具体的な取組あるいは今後の方針等を窺い知るための有用な情報を提供している。

次回のレポートでは、Annual Report の「I. スポットライト」の「2-2. リスク分類と（特別）検査」及び「II. 企業の監督」の「2. 保険会社及び年金基金」等、及び GDV（ドイツ保険協会）の公表資料等に基づいて、ドイツの生命保険会社等の監督及び業績等の状況について報告する。

以 上

¹⁵ [Advancing macroprudential tools for cyber resilience – Operational policy tools](#)

¹⁶ [Systemic liquidity risk: a monitoring framework](#)