

保険・年金 フォーカス

長期再保険事業のストレステスト (バミューダ)

バミューダ金融当局の評価結果の公表

保険研究部 主任研究員 安井 義浩
(03)3512-1833 yyasui@nli-research.co.jp

1——はじめに

バミューダ金融当局（Bermuda Monetary Authority:BMA）は、世界経済の動向を継続的に監視しつつ、仮に経済的なダメージを負った場合の、バミューダ保険市場の回復力をも評価・監視している。その方策の一つとして定期的にストレステストを行っており、今回、長期再保険を取り扱う民間保険会社を対象として、世界的な経済危機を想定したストレステストを実施した。2025年9月15日にその結果¹が公表されたので、その概要を紹介する。

2——報告書の内容

1 | 背景・目的

想定するのは、2008年の世界金融危機（いわゆるリーマン・ショック）に生じた経済的なストレスを、概ね踏まえたものとする（具体的なストレス項目については後述）。その上で以下のような狙いを持った試算を行うことが目的である。

- ・長期再保険セクターの回復力を評価すること
- ・再保険協定における解約トリガーなどの条項の範囲と、その関連データを収集すること
- ・監督のさらなる強化や、規制上の対応が必要な分野を特定することで、BMAの今後の監督に役立てること
- ・通常時の保険会社のストレステストを補完すること

¹ 2025 Global Financial Crisis Stress Test-Long-Term Reinsurers (2025.9.15 BMA)
<https://www.bma.bm/pdfview/10943>

（報告書の翻訳や内容の説明は、筆者の解釈や理解に基づいている。）

また、こうしたストレス前提は、保険監督者国際機構（IAIS）のストレステスト方法に基づいたものにする事で、国際標準に準拠するよう設定された。

バミューダの長期再保険を取り扱う保険会社（106 社）が引き受けている出再保険会社の地域的な分布は、

米国 70.7%、日本 18.9%、英国 5.5%、欧州（英国以外）2.2%、その他アジア 1.6%、
その他南北アメリカ 1.0%

となっている（再保険の責任準備金の金額ベース）。

バミューダ市場の再保険事業の大部分は、北米と日本からのものであることがわかる。次に多いのは英国で、その他欧州等は非常に限定的である。今回のストレステストにおいては再保険事業が対象なので、地域別の影響を見る場合、保険契約者ではなく出再保険会社の分布が重要である。

2 | ストレスシナリオ

2007 年 11 月から 2008 年 11 月の間に観測された各種金融市場の変化に基づき、IAIS によって調整されたものとほぼ同じ前提が設定された（ユーロ圏との関係の深さなど、地域性を考慮すると少し異なる）。具体的には、以下のようである。

- ・金利ストレス 通貨別に、米ドル-1.47%、ユーロ-1.29%、ポンド-1.08%、円-0.68%など
 - ・信用スプレッドのストレス 米ドル+2.98%、ユーロ+1.53%、ポンド+2.10%、円+0.33%など
 - ・株式ストレス おおむね時価総額が-45%下落
 - ・不動産ストレス 不動産価格-25%評価減など
- ・負債は BMA が提供するストレス後の（上昇した）金利カーブを用いて再評価する。

3 | 保険セクターの回復力に関する主要な結果

ストレス後の結果概要は、以下の通りである。

- ・もともとの拡張資本要件（Enhanced Capital requirement : ECR）²は平均 424%であるが、それがストレス後にも 347%を維持した。
- ・参加した 106 社のうち 75 社が 150%を超えるカバレッジを維持した。また、103 社が、ストレス後も ECR カバレッジ比率 100%を上回っていた。この 103 社のうち 95 社は直接維持できており、8 社は事前の経営計画の発動により維持できた。
（この事前の管理アクションには、現金や優良資産の注入、株主からの資本追加、資産ポートフォリオのリバランス、株主配当停止などの方策がある。）
- ・金額ベースでは、セクターで利用可能な資本合計で、393 億ドル、26%減少した。これは、もし十分な財務基盤がなければ、直接的・間接的に出再保険会社の損失を招き、大きな負担となってい

² BMA の定めに従って算出する、バミューダに本拠を置く保険会社の最低資本・剰余金水準などの要件

たはずのものである。

4 | 再保険による回収と管理措置の分析

再保険会社の財務状況が悪化し、出再保険会社が、契約に基づいて出再を解除する権利を行使できるレベルに達する可能性についても評価した。

ストレスシナリオ下で潜在的に抵触する可能性がある再保険契約のトリガーまたはオプションを有し、かつ、再保険による損失を阻止するのに十分な経営措置が講じられていない会社が、3 社特定された。そのうち1社は関連会社向け事業のみ扱っており、さらなる再保険の活用による再建計画をもっていたので、ある程度はカバーできると見込まれるが、残りの2社は、この結果をもとに今後、監督サイドと再建計画について協議する予定である。

5 | 結論と監督上の教訓

総合的なテスト結果を見ると、バミューダの長期再保険セクター全体としては十分な資本バッファを維持しており、2008 年世界金融危機レベルの深刻な経済危機にも耐えうる強力な財務基盤を持っていることが示された。

大多数の保険会社がそれぞれ適切な資本を有し、出再解除となることなく対応できることが示された。そのことから、当該セクターのリスクエクスポージャーと保有資本が、バミューダ内あるいは世界の生命保険市場の財務安定性を脅かすものではないことが示された。

しかし、いくつかの保険会社については今後も継続した注意と監視が必要であり、それぞれの保険会社においてしっかりとした再建計画と資本管理が重要であることもあらためて認識された。

懸念点のあった保険会社は、資本不足に対処するための経営措置を特定してはいるが、その実現可能性やタイミングについては、監督当局の慎重な評価が必要と思われる。今後、それらの対応案の改善について審査していく予定である。

6 | 特に、日本の保険会社からの出再についての、現状認識と試算結果

このストレステストへの参加保険会社の地域的分布でも言及した通り、日本からの出再はバミューダにおいては重要な部分を占めており、なお成長を続けている。今回調査時点での、日本の保険会社からの再保険責任準備金は 1,060 億ドル（全体の 18.9%）であり、これは日本の保険の責任準備金の約 5%にあたる。日本の保険会社からの出再を保有する再保険会社は 18 社であり、うち 3 社は深刻な財務ストレスを示しており、経営措置が講じられなければ一部の特約において、出再保険会社が回収権を行使する権利が生じる可能性がある。3 社とも財務体質を十分に回復させ、出再保険会社が回収権を行使しなくてすむような契約上の緩和策が講じられていた。

回収リスクのあるこれらの協定のうち、準備金の 56%は関連会社または関連当事者から出再されている。これらの出再保険会社は、再保険会社を財務的に支援する可能性が高く、再保険契約を解約する可能性は低いと見られる。

再保険会社の財務難から出再保険会社をさらに保護するため、日本の出再保険会社をもつ再保険会社のうち 10 社は、破綻に先立つ回収トリガーを設定していた。この 10 社で、バミューダに出再され

ている日本の責任準備金総額の 36%に相当する。ソルベンシー比率に応じたトリガーによる解約権は 110%から 130%の範囲にあり、加重平均は 123%であった。

責任準備金総額の 66%は関連会社と関連当事者から出再されており、この場合出再保険会社は、再保険会社に対してより高度な管理・監督権をもつため、さらなる安全性が確保されている。この割合はバミューダの長期再保険市場全体の平均 59%よりわずかに高いので、全体よりもリスクは低いと評価される。

3—おわりに

BMA は、金融の安定性と再保険セクターの継続的な発展のために、適切にバランスのとれた規制枠組みを維持しながら、業界関係者と引き続き連携している。

本資料記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と完全性を保証するものではありません。
また、本資料は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。