

経済価値ベースのソルベンシー規制の原点に立ち返る  
—新規制を有意義なものにするために—  
〈ERM委員会〉

福岡大学

大同生命

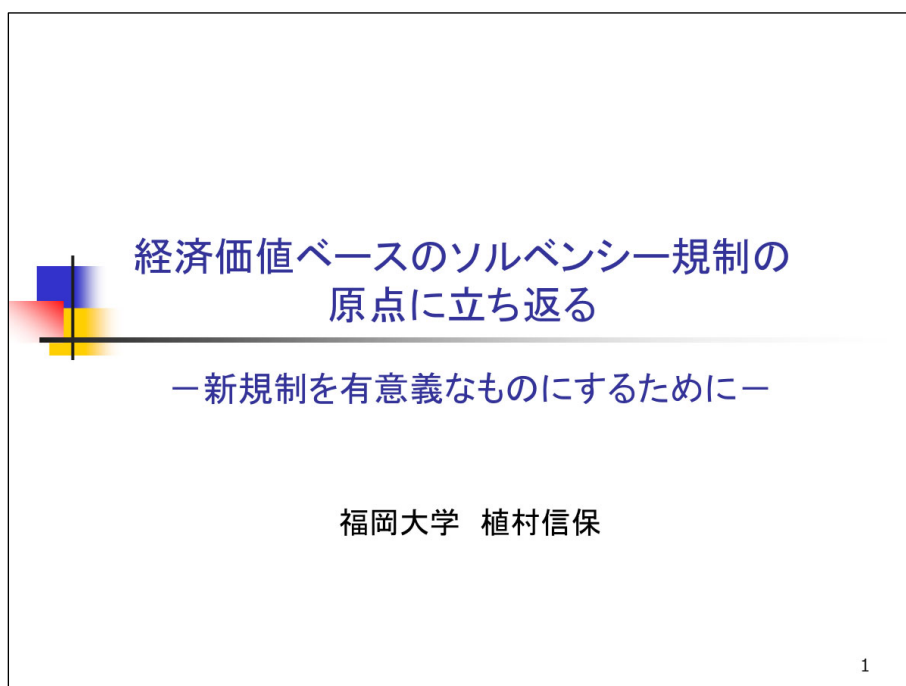
東京海上ホールディングス

(司会) 植村 信保 君

木村 正寿 君

市川 太佳之 君

後藤 陽介 君



**植村** お待たせいたしました。この年次大会の最後のセッションということになります。お越しいただきまして、ありがとうございます。本セッションはERM委員会プレゼンツの「経済価値ベースのソルベンシー規制の原点に立ち返る—新規制を有意義なものにするために—」というものです。本日、進行役を務めさせていただきます、福岡大学の植村信保です。よろしくお願いたします。

報告者の方は後でそれぞれ報告をしていただくこととなりますけれども、まずは簡単にご紹介します。報告順に、後藤陽介さん、木村正寿さん、それから、市川太佳之さんです。

今日のパネルディスカッションの流れです。最初に私が新規制導入の背景と狙いのようなものを簡単にお話ししまして、その後、後藤さんから「最大公約数」というキーワードでお話をいただきます。その後に、保険会社で実際にアクチュアリーとして働いていらっしゃる木村さんと市川さんから発表をいただきます。後半は3人の発表を受けましてパネルディスカッションを、時間が許す限りさせていただくという段取りになっております。最後に、質疑応答をさせていただきますということになります。

## ソルベンシー規制見直しの経緯

1996年	<b>ソルベンシー・マージン比率の導入</b>
2000年	中堅生損保の経営破綻が相次ぐ
2007年	「ソルベンシー・マージン比率の算出基準等について」 (金融庁検討チーム報告書) の公表
2008年	リーマン・ショック、AIGの経営危機など
2010年	<b>ソルベンシー・マージン比率の見直し（短期的見直し）</b>
	規制導入に向けたフィールドテストを実施
2012年	IMFが日本に対するFSAP評価報告書を公表 (経済価値ベースの保険負債評価を要請/ORSAに言及)
2014年	<b>日本版ORSA導入</b> (ORSA報告書は2015年から)
2017年	IMFがFSAPで経済価値ベース規制の早期導入を求める
2019年	フィールドテストの年次化
2020年	<b>金融庁「有識者会議」報告書の公表</b>
2022年	金融庁が新たな規制の基本内容を暫定決定
2025年度末	<b>経済価値ベースのソルベンシー規制導入（予定）</b>

2

それでは、まず私の方から前振りといえますか、復習としてざっくりとソルベンシー規制見直しの経緯についてお話をさせていただきます。

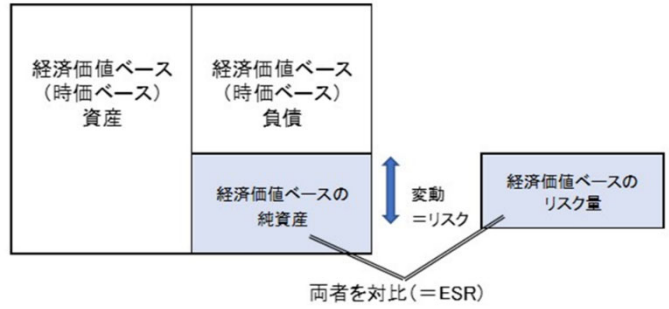
1996年に現行のソルベンシー・マージン比率が導入され、それから2007年に「ソルベンシー・マージン比率の算出基準等について」、いわゆる検討チーム報告書が公表されました。その後の長い検討期間を経て、2020年に有識者会議の報告書が公表されました。つい先週の10月31日に新たな規制関連の法令案が示され<sup>1</sup>、2025年度末に規制が導入されるということになります。

特に、比較的若手の方は過去の経緯などはあまりご存知ないかもしれませんが、先週、私の本が出まして、タイトルが『経済価値ベースのソルベンシー規制 生保経営大転換を読む』になります。「生保経営大転換を読む」とありますが、生命保険会社だけではなくて、損害保険会社の方にとっても、参考となる内容になっていると思いますので、機会がありましたらご覧いただければと存じます。

<sup>1</sup> 「経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する保険業法施行規則の一部改正（案）」等の公表について

<https://www.fsa.go.jp/news/r6/hoken/20241031/20241031.html>

経済価値ベースのソルベンシー規制（第1の柱）



早期是正措置の発動基準

区分	現行制度	新たな制度(案)
非対象区分	100%以上	100%以上
第一区分	50%以上100%未満	70%以上100%未満
第二区分	0%以上50%未満	35%以上70%未満
第三区分	0%未満	35%未満

(注) 現行制度は新たな制度と比較できるように換算

こちらのスライドは、いわゆる第1の柱をざっくり説明したものです。規制上のESRは経済価値ベースのバランスシートにおける純資産と、純資産の変動であるリスク量を対比したものとなります。規制上のESRと申し上げるのは、内部管理上のESRと明確に区別するためにそう申し上げておりますが、この規制上のESRを早期是正措置の発動基準とする。これは現行のソルベンシー・マージン比率と同じような形になっています。



## 現行のソルベンシー規制の弱点とその克服

- 政府が求める支払余力の水準が低い  
⇒ 「20年に1回」から「200年に1回」の備えへ
- 金利水準の変動をとらえることができていない  
⇒ 経済価値ベースの評価に基づく健全性指標の導入
- 経営への規律付けが弱い  
⇒ 「3つの柱」の考え方を採用

4

こちらは、あくまで私の考えではありますが、現行規制の弱点と、それを新しい規制がどう克服するかというもので、ここでは三つ挙げております。

まず、現行規制において政府が求める支払余力の水準がすごく低いという弱点があります。新規制では、いわゆる99.5%対応に上がるということになります。

それから、現行規制が金利水準の変動を特にとらえることができていないという点では、経済価値ベースの評価に基づいた指標を導入するというのが、解決策として出てきています。

もう一つ、有識者会議の方でも若干似たようなことが出ていたと思いますけれども、現行規制は経営への規律付けが弱い。リスク管理のモチベーションにもならないというようなことも含めてですけれども、これに対して新しい規制では「3つの柱」の考え方を採用するということになっています。



## 新たなソルベンシー規制の特徴

- 「ESRの採用」だけでなく、規制パッケージの導入
  - 「3つの柱」の考え方を採用
    - 第1の柱: ESRの確保
    - 第2の柱: 当局の検証による自己規律の促進
    - 第3の柱: 関連情報の開示による市場規律の促進
- 保険会社の内部管理によろやく規制が追いつく
  - 規制における経済価値ベース評価の採用を、保険会社がずっと待っていた状況
  - ただし、保険会社はESRをどう活用していたのか？

5

ですので、この規制について、先ほどから「経済価値ベースのソルベンシー規制」というタイトルでご紹介していますが、単にESRを採用するというだけではなく、あくまで「3つの柱」の考え方に基づいた規制パッケージを導入するのだというように理解した方がいかと考えています。

それから、保険会社の多くでは、すでに内部管理で、例えば経済価値ベースの考え方を採用し、2010年前後ぐらいからは各社がERMを積極的に取り入れるといった状況の中で、ソルベンシー規制が保険会社の内部管理によろやく追いつくというような面もあるかと考えています。もっとも、これまで保険会社が内部管理上のESRをどう活用していたのかという点に関しては、会社によって温度差があるのではないかと考えています。



## このセッションのねらい

- 検討が続いていた「経済価値ベースのソルベンシー規制」が2025年度末にようやく導入される。
- ただし、新たな規制(第1の柱)は経済価値ベースとはいえ、あくまでも「最大公約数」であり、使い方によっては、かえって保険会社のERMを後退させてしまう懸念もある。
- そこで本セッションでは、新たな規制が保険会社にとっても有意義なものとなるには何が必要なのか、保険会社の経営陣、あるいはアクチュアリーには何が期待されているのか、といった議論を通じ、この規制の本来の目的を再確認する。

6

本日のこのセッションの狙いです。検討が続いていた経済価値ベースのソルベンシー規制が、2025年度末にようやく導入されます。ただし、新たな規制、特に第1の柱は、経済価値ベースとはいえ、あくまでも「最大公約数」であり、使い方によってはかえって保険会社のERMを後退させてしまう懸念もあるのではないかと思います。

そこで、本セッションでは、新たな規制が保険会社にとっても有意義なものとなるには何が必要なのか、保険会社の経営陣、あるいはアクチュアリーには何が期待されているのか、このような議論を通じて、この規制の本来の目的を再確認できればと考えています。

私の前振りはこれくらいにさせていただきます。次に後藤さんから発表をいただきたいと思います。よろしくお願いします。

# 1柱モデルにおける「最大公約数」的要素について

2024年11月8日  
後藤 陽介

※当内容は報告者個人の見解に基づくものであり、報告者が所属する組織の公式見解ではありません。

後藤 ここからは、後藤の方から、「1柱（第1の柱）モデルにおける『最大公約数』的要素」ということで、簡単にご紹介させていただきたいと思います。

諸事情で会社名が書けないのですが、普段は監査法人でアドバイザリー業務をやっております。

このパートの意義というところは、第1の柱モデル自体はいろいろと議論はないというところではあると思いますけれども、いろいろな会社さんにお伺いしていると、やはり何かと正しいと思われがちということが1点、大きなポイントとしてあると思っています。教科書的に言うと、そのような標準モデルというのは、個社のものとは少し属性が違うというところはいろいろあるというように頭の片隅にはありつつも、意外とどういったところがそういった要素にあるのか、少し具体例を挙げて、肌感覚を持って、馴染みがない方でも自分事化していただければと思ひまして、このセッションを設けております。

## 1柱モデルは「最大公約数」的なモデルである

### ■ 経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する有識者会議 報告書(金融庁, 2020年6月)

#### 3. 国内における経済価値ベース規制の基本的な考え方

##### 2) 制度の導入に当たり留意すべき点

##### ③ 保険会社の主体的なリスク管理高度化等への影響

経済価値ベースのソルベンシー評価においては、例えば保険負債の評価に用いる割引率の設定や、所要資本の計測につき、様々な手法が存在する。保険会社の内部管理においては、各社のリスク特性・規模や、その目的・用途に応じ、それらの中から最も適切な手法を選択すべきである。一方、ソルベンシー規制上の標準モデル(全保険会社が利用可能なESRに関する基本的な計算モデル)においては、個社毎の事情は一定程度捨象し、いわば「最大公約数」としての計算手法を定めることとなる。

1柱モデルは「最大公約数」的であり、特に個社事情を一定程度捨象したものである

### ■ 経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する基準の最終化に向けた検討状況について(金融庁, 2023年6月)

#### 論点7. ② 内部管理における内部モデルの高度化

##### 【検討経緯及び検討状況】

有識者会議報告書においても、保険会社各社があるべきリスク管理のあり方を考える中で、その特性や目的に応じ内部モデルを活用することには大きな意義があり、健全性政策の枠組みにも保険会社の主体的な取組みを促すメカニズムが組み込まれていることが重要であるとされている。

暫定決定においても、内部モデルは、第1の柱の標準モデルに捉われないことなく、各社の特性や目的に応じた創意工夫や高度化を図っていくことが重要としている。第1の柱の標準モデルは内部管理において使用されることを意図して設計されたものではないため、仮に内部管理においても標準モデルと同様の手法を採用する場合には、保険会社自身のビュー及び内部管理の目的に照らして適切な選択と言えるか、慎重な検討が必要としている。

当局としても、1柱モデルに捉われず、内部管理におけるモデルを活用することが重要視している

教科書的には何となく理解できるが・・・具体的にはどういった仕様のことを指しているか？  
このパートでは、国内フィールドテスト(国内FT)の仕様に馴染みがあまりない方向けに、「最大公約数」的と思われる要素を紹介

2

まず、何回も出てきますけれども、第1の柱モデルは最大公約数的なモデルであるというところを改めて見てみます。まず、上の四角の所で、当局自身が、「第1の柱は最大公約数的なものです」とはっきりとおっしゃっています。どうしても他社事情をくみ取り切れないところはあると、考えれば当然なことではありますが、改めてここでも言っているということです。

真ん中の四角の所では、これを受けて、「第1の柱モデルにとらわれずに、内部管理としてモデルを活用していくということが非常に大事です」ということも強調されておりました。要は、第1の柱・第2の柱、それぞれ目的も違いますし、特に第2の柱の高度化というところは、これからもご検討くださいというメッセージなのかなと思っております。ただ、一番下の四角の所ですが、何となく分かりはするけれども、具体的にどのようなところがあるのか、主なところをご紹介できればと思っております。

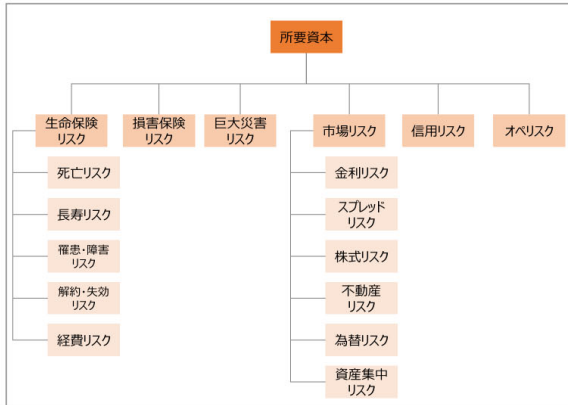
私のバックグラウンドは生命保険なので、少し生命保険に寄った発表になります。損害保険でもいろいろ論点はあると思いますが、その辺はご容赦いただければと思っております。



## ① リスク計測のスコープ

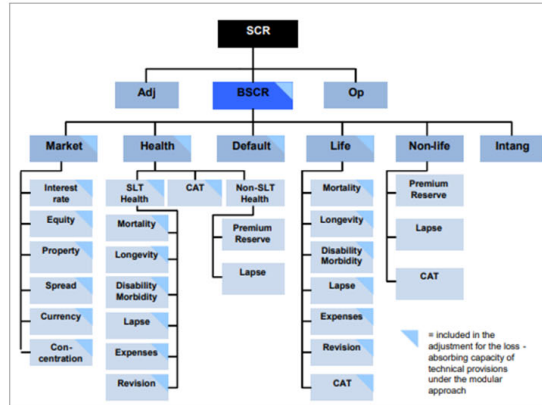
- リスク計測のスコープはリスク管理の定量的な観点において基本的な要素であり、日常のリスク管理関連業務に深く紐づいている論点と考えられる。
- 比較のため、国内フィールドテストと欧州Solvency2のリスクモジュールの仕様を比較すると、概ね同様の構造であるが、リスクモジュールの切り分けに差異。加えて、各リスクモジュール同士でも計測対象のスコープに様々な差異が生じている。
- 各社内部モデルにおいても、従前から、国内FTとは異なるリスクモジュールの構造やスコープで内部管理を行ってきたことが考えられる。

### ■ 国内フィールドテストにおけるリスクモジュールの構造



\*経済価値ベースの評価・監督手法の検討に関するフィールドテスト(金融庁、2024年9月)より筆者作成

### ■ 欧州Solvency2における標準モデルのリスクモジュール構造



\*The underlying assumptions in the standard formula for the Solvency Capital Requirement calculation(EIOPA-14-322)

3

まず一つは、リスク計測のスコープというところで、要は、このリスク計測のモジュールで、どのリスクの事象を計測対象としているかというところが、その他モデルとは違うというところがあり得るといって主張になっております。内部モデルの比較と言いながら、どちらも標準モデルであるソルベンシーⅡとの比較をしています。本当はどこかの会社の内部モデルを持ってきたかたのすけれども、なかなか持ってきづらいので、ソルベンシーⅡの話を持ってきています。

ただ、同じ標準モデルも、例えば信用リスクとスプレッドリスクの切り分けというところで、結構大きな違いがございます。例えば、国内フィールドテストの方では、信用リスクの方で持っている債券、社債などのデフォルトが入っていて、スプレッドリスクの方でノンデフォルトのところが入りますけれども、ソルベンシーⅡの方のデフォルトは、いわゆる直感的なデフォルトリスクではなくて、スコープが極めて限定的なところで、われわれの肌感覚に合うデフォルトはスプレッドリスクに全部入ってたりします。

このようにすると、結局どこに入るかということは、E S Rの計測上は相関係数が少し違うぐらいではないかというところはあるかもしれないですけれども、これをもう少し日常のK P Iにブレイクダウンして、日々リスク管理していくということだと思いますので、やはりここが内部管理との差異があるというところだと、根本的なところから違ってきてしまう、差異が生じてしまうということがあるかなと思っております。

## ②簡易的な手法の使用

- 一般に、市場リスクや信用リスクの計測手法は簡易的なものから高度なものまで多岐にわたるが、国内フィールドテストの市場リスク計測は全体的に簡易的なモデルを採用している。
- 特にモンテカルロ手法といった、計算コストが高く、比較可能性が十分担保できないと考えられる手法は採用することが困難であることが考えられる。

### ■ 市場リスク・信用リスクの計測手法

リスクモジュール	国内FTにおける手法概要	その他代替手法
市場リスク	相関行列で統合	コピュラの活用(?)
金利リスク	ストレスシナリオ方式	モンテカルロシミュレーション法 ヒストリカル法 など
スプレッドリスク	ストレスシナリオ方式	
為替リスク	ストレスシナリオ方式 (ファクター方式)	
株式リスク	ストレスシナリオ方式 (ファクター方式)	
不動産リスク	ストレスシナリオ方式 (ファクター方式)	
資産集中リスク	(国内FT独自の手法)	
信用リスク	ファクター方式	格付推移行列モデル 保険数理的アプローチモデル など

4

もう一つは、簡易的な手法を使っているというところで、簡単な表を用意しています。まず、第1の柱モデルの方は、特に信用リスクは、全体的に簡易なモデルを使用するところがあるかと思っています。特にモンテカルロ手法という、計算コストの高いところは、標準モデルではなかなか使いづらいと思っています。例えば、金利リスクのところ、ストレスシナリオ方式と書かせていただいていますけれども、2024年のフィールドテストの仕様書の所や、この間出たパブコメの所でも、ねじれストレスがなくなって、平均回帰ストレスと水準ストレスだけになったり、あとは、為替・株式や、カッコで「ファクター方式」と書いていますけれども、これはもう実質ファクター方式で計算するというところが大半な部分ではないかと思っています。そうすると、かけ値を掛けるだけというところは非常に簡単なモデルになっています。そうすると、なかなか複雑な相関な状況や保有資産の状況、負債の状況が絡み合ったところの表現は、なかなか難しいというところは一つあると思います。

### ③リスク係数の設定

- 各リスクモジュールにおけるリスク係数設定においても、**個社のリスク管理の観点から、必ずしも1柱モデルにおける設定がフィットしない可能性**が考えられる。
  - 生命保険引受リスクのリスク係数設定は、保有契約の特性を計測に反映するため、自社データから推計するケースが多いと考えられる。(USPにより自社データの反映が一定可能であるが、カリブレーションの手法に一定の制約有り)
  - 国内FT仕様の株式リスク計測における先進国市場の上場株式のリスク係数は(資本性インフラ投資を除いて)統一的に35%が適用される。一方で、特に日本において保有が多いと考えられる日本の上場株式は、TOPIXが正規分布に従うと仮定すると40%を適用することも考えられる。
  - 国内FTにおける金利リスクのストレシナリオのカリブレーションにおけるデータ観測期間は現状非公開であるが、日本においては、過去にVaRショック(2003年)や金融危機(2008年)、マイナス金利導入(2016年)の経験があり、適切なデータ観測期間を用いたカリブレーションを行うことも考えられる。

#### ■ 経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する基準の最終化に向けた検討状況について

##### 論点3.5.4.3⑦株式リスクに係る対称調整メカニズム

##### 【検討経緯及び検討状況】

…日本単独で評価する場合、ストレシナリオが現状の35%より高くなる可能性(現時点においては、IAISよりICSのストレシ係数で採用されたカリブレーション方法が開示されておらず、詳細は明らかではないが、例えば2007/12~2022/12におけるTOPIXを基に年次リターンが対数正規分布に従うと仮定した場合、ストレシ係数を試算すると40%程度)や、日本と先進国市場(日本以外)との相関係数の設定といった点も考慮する必要があります。

#### ■ 日本国債利回り推移



\*財務省データより筆者作成

5

リスク係数の設定というところで、これもモデルのところと似ています。要所要所があるので、それを細かく今言うわけではないですが、例えば、生命保険引受リスクのリスク係数は、多くの会社さんはデータが十分あれば、独自で計測するということがあると思います。そこは与えられている所与のものであり、USPという、ちょっと細かい話ですけども、実際データが使えるというところが一定はありますけれども、なかなかカリブレーションの方向に「こうしてください」というような制約があるので、どこまで内部管理とフィットするかは判断が難しいと思っています。

分かりやすいところでは、株式リスクのリスク係数というところで、先進国の上場株式の場合35%というのがフィールドテストのところですけども、例えば、TOPIXのところ、これは金融庁が合算しているのですけれども、TOPIXで計算すると40%ぐらいになるということもあります。これは、要は、日本株は厳しくしようというわけでは、当然ないですけども、持っている銘柄やその特性によって、先進国市場上場株をマルッと適用することは、なかなか議論があるところかと思っています。

最後に、金利リスクのところ、日本の中でもいろいろな日本独特のことも起きていますので、フィールドテストでどこまでの期間を使っているかということは、詳細は開示されていないですけども、どこまで含めるかというところでカリブレーションに差が出るということで、金利リスクも非常に重要なリスクのモジュールですので、そこを独自に考えていくことは重要なことかと思っています。

## その他詳細な点

- その他、大小含め1柱モデルが必ずしも個社事情に合った仕様ではないと考えられる点は多く挙げられる。
- 特に、負債割引率のスプレッドについては当局により規制上の政策的な措置と評されており、個社におけるリスク管理においては、これについても必ずしも1柱モデルにおける設定がフィットしない可能性

### ■ その他「最大公約数」的な観点で論点となりうる点

項目	論点となり得る内容
負債割引率に加算されるスプレッド	1柱モデルの一般・ミドルバケットは、当局指定のスプレッドを使用する必要があり、特に個社保有資産の状況が十分に反映されない可能性
割引率の補外	1柱モデルでは最終観測可能年限(LOT)終局フォワードレート(UFR)が所与であり、自社のALM方針と整合しない可能性
契約の境界線	1柱モデルでは基本的に団体保険の更新後は算出に含めない仕様となっているが、経営管理上は含めるケースが考えられる
リスク削減効果の反映	1柱モデルではデリバティブ等を用いたリスク削減効果反映にある程度の制限があり、必ずしも自社のリスク管理や資産運用方針を十分に反映できない可能性
所要資本における税効果	1柱モデルでは実効税率に対して一律の一定程度の保守的な設定がされており、個社における所要資本の軽減効果の観点と必ずしも整合しない可能性

### ■ 経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する基本的な内容の暫定決定について(金融庁, 2020年6月)

#### 3.3.2.2 調整後スプレッド

ICS における保険負債の割引率は、ベースイールドカーブに対して調整後スプレッドが上乗せされる仕様となっており、これは、金融市場において信用スプレッドが拡大する時期に生じる、資本の潜在的な過度のボラティリティを軽減することを意図としたものとされている。

...  
 なお、前述のとおり、調整後スプレッドは、ESR の過度な変動を抑えることを目的とした規制上の政策的な措置と考えられる。新規制においてもこのような観点から調整後スプレッドを導入する方向性とするが、本措置の導入が保険会社のリスク管理高度化を阻害しないよう、十分留意する必要がある。

6

最後、詳細な点というところで、数え始めるときりがないところですが、例えば、負債割引率のスプレッドのところでは、ここも、はっきり言って、当局の方から「規制上の政策的な措置です」と言われているところですので、そのようなことから見ると、例えば、ALM の考え方などは必ずしもそぐわない可能性があるかということがポイントです。あとは諸々書いていますけれども、UFR の話や、リスク削減の話など、いろいろ保守的な方向に考えなければいけないところもあると思いますので、そのような点では、そのまま使えるかどうかという観点からすると、やはり目的が違う故に、考え直さなければいけないところは多くあるということは、ご承知のとおりかなと思っております。

## まとめ

---

- 1柱モデルは、内部管理におけるモデルとは特に計測目的が異なるため、特に比較可能性や計算負荷等といった観点からの事情が仕様に反映され、「最大公約数」的な要素を多分に含んでいると考えられる。
- なお、欧州Solvency2法域では内部モデル使用の当局承認が行われているケースも少なくないが、本邦における新資本規制導入時は自然災害リスクに限定される見通し。
- 当パートで紹介した論点はほんの一部であり、大小含め大量の論点が1柱モデルと個社におけるリスク管理の事情との間に存在すると考えられる。
- 従って、特に1柱モデルが絶対無二の真のモデルと考えるべきではなく、個社におけるリスク管理の観点に応じたモデル構築が必要となる。

7

まとめとしては、繰り返しになりますけれども、やはり、このように、ちょっと見ただけでも「これもこれもこれも」ということで最大公約数的な要素が非常に多いということは、会場にいる方々は、もしかしたら熟練の方が多いのかもしれませんけれども、カメラの向こうの側にも、特にまだ計算に携わっていない方などもたくさんいると思いますが、こうして見るだけでもかなり多いということが分かると思っております。

なお書きではありますけれども、内部モデルの当局承認という枠組みは一応あるのですが、それはまだ日本においては一部というところで、これから先どこまで当局に頑張ってもらえるかということは、まだ先なのかなと考えております。

最後に言いたいこととしては、特に第1の柱モデルが絶対正解というわけではなくて、個社のリスク管理に応じたモデルの構築が必要ということで、締めさせていただければと思います。これを受けて、次に木村さんや市川さんの方から、経営管理やERM、対外説明というところでどのような論点があるか、また、それに対してどう向き合っていくべきかというところの生の声を聴いていただければと思っております。

私からは以上です。

**植村** 後藤さん、ありがとうございました。

それでは、今度は木村さん、よろしくお願いたします。

# 「経済価値ベースのソルベンシー規制」 の原点に立ち返る —新規制を有意義なものにするために—

2024年11月8日

大同生命 木村正寿

※当プレゼンテーションは個人の見解であり、所属団体・会社等の見解を示したものではありません。

1

木村 はい。では、引き続きまして、私からプレゼンテーションさせていただきます。

私は大同生命の木村と申します。簡単に自己紹介させていただきます。2005年に大同生命に入社しまして、キャリアの半分以上を収益管理部門で、その他、商品開発部門やリスク管理部門の経験を経て、今は企画部で、ERMの推進をメインに業務しております。現在の仕事の立場で言いますと、ESRの計算や検証などを担当しているわけではなく、ESRをどう評価して活用していくかということを考えるという立場にあります。

アクチュアリー会のERM委員会には昨年度から参加させていただいております。今回縁あって、このパネルディスカッションに参加させていただくことになりました。一番下の方に記載しておりますけれども、このプレゼンテーションは私の個人的な見解ですので、所属会社などの見解を示したものではありませんという点は予め申し添えさせていただきます。

## 第1の柱を重視すべきか？

- ✓規制導入時点では、第1の柱に内部モデルは  
ほぼ適用不可
- ✓第1の柱はあくまでも業界の最大公約数  
⇒第1の柱だけでは十分ではない  
内部モデルの高度化等、第2の柱に軸足を  
置いたERMを行うべき

2

それでは、次のスライドに移ります。まず「第1の柱を重視すべきか」という話をさせていただきたいと思います。ちょっとそれを考える上で考慮すべき点が、2点あると思っています。

1点めは、新規制の内部モデルの適用に関する事項です。来年度末の新規制適用はすでにご承知かと思います。規制導入時点では、いわゆる第1の柱には内部モデルをほぼ適用できない状況です。一部、例えば自然災害リスクや金利リスクなど、内部モデルで適用可能な部分は一部の計算にとどまります。

2点めは、先ほどからも話が出ていますけれども、第1の柱、いわゆる規制モデルが業界の最大公約数的なものということで、現在設計されているという点です。

このような点を踏まえると、第1の柱だけで自社のリスク特性を表すのは、十分ではないと言えるのではないかと考えています。そのようなこともあって、内部モデルの高度化などを通じて、第2の柱を充実させて、第2の柱を中心としたERMを実践すべきではないかと考えています。では、次のスライドに移ります。

## 第2の柱では内部管理ESRを用いて何をするの？

- ✓自社のリスク特性を適切に表すモデルによる健全性評価
- ✓内部モデルの高度化によるERMの高度化

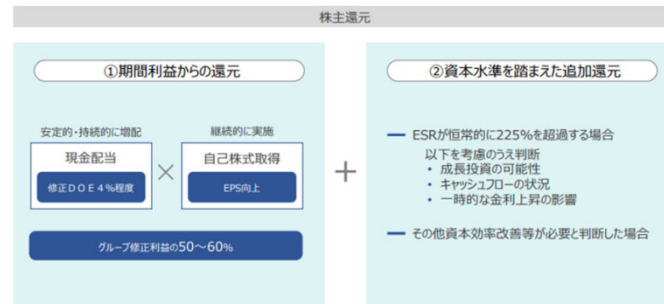
3

では、第2の柱では、内部管理ESRを用いて何をするのかという点について話をさせていただきたいと思います。先ほども第1の柱は業界の最大公約数的なものだという話が出ておりますが、第2の柱では、自社のリスク特性を適切に表すモデルを用いて、経済価値ベースの健全性評価を行うことが必要ではないかと考えています。当然、各社の事情もあるかと思いますが、内部モデルを用いて、より実態に合ったリスク計測を行いたいというインセンティブがあれば、それを反映した形で第2の柱を計測することができますので、このような趣旨で内部モデルを高度化していくことは、ひいては自社のERMの高度化に繋がっていくのではないかと考えています。では、次のスライドに移ります。



## (参考)T&Dグループの取り組み

- ✓内部管理ESRは2012年度末から開示
- ✓内部管理ESRも加味した株主還元方針



出典：2024/5/27 T&Dホールディングス 2024年3月期IR説明会資料

4

このスライドでは、私が所属しておりますT&Dグループの内部管理ESRの取り組みをご紹介します。T&Dグループでは、内部管理ESRを2012年度末から開示しています。それまでも経済価値ベースの健全性指標は使用していたのですが、ESRという形で開示したのはその頃からです。現在では、ESRが経済価値ベースの健全性指標として開示することに加えて、株主還元方針にも組み込んでいます。

このスライドの下側は、当グループの直近の株主還元方針で、左側が期間利益からの還元、それに加えて右側の資本水準を踏まえた追加還元という2階建ての構造です。特にこの右側の資本水準を踏まえた追加還元は、連結ベースで内部管理ESRが225%を恒常的に超過する等の場合に追加還元を行うという仕組みとしています。

当グループは上場している株式会社という形態ですが、内部管理ESRの水準を基にした還元を行っております。つまり、内部管理ESRを外部とのコミュニケーション・ツールとして活用していると言えるのではないかと考えています。では、次のスライドに移ります。

## 内部モデルへの大量解約リスクの反映

- ✓T&Dグループでは、2024年度より内部管理ESRに規制上のESRと同様の大量解約リスクを導入
- ✓200年に1度の発生を表すモデルに大量解約リスクを導入することの妥当性は？  
⇒規制導入は自社のERMを見直すいい機会

5

このスライドでは、直近に当グループで内部モデルの見直しを行った事例をちょっとご紹介させていただきます。今年度から内部管理ESRに、規制上のESRと同じ計測方法の大量解約リスクを導入しております。これまで内部管理ESRは大量解約リスクとして、一部のリスク事象が発生した場合を想定して計測していましたが、規制モデルに大量解約リスクが組み込まれている状況で、リスク認識を見直した上で、規制上のESRと同じ計測方法で内部モデルにも大量解約リスクを反映しました。

当グループの内部モデルでも、200年に一度発生するリスク事象を織り込んで計測しておりますが、実際に、200年も保険事業をやっているのかと言われると、別にそういうわけでもありません。そのような状況で、大量解約リスクがどの程度かと定量的に判断するのは非常に難しい問題なのかなと考えています。

その中で、規制モデルに大量解約リスクが反映されていることを契機として、グループとしてのリスク認識を明らかにして、今後開示するであろう規制モデルとの比較可能性なども考慮して、規制上のESRと同じ計測方法の大量解約リスクを反映しております。これはあくまでも規制モデルに反映された大量解約リスクの存在によって、内部モデルの見直しを行った事例ではありますが、このような新規導入は、いわゆる自社のリスク認識や内部モデルの見直し、自社のERMを高度化するいい機会になるのではないかと考えています。

## 規制導入が経営判断に影響を与えるか

- ✓リスク選好やリスクテイク方針に基づくERM実践
  - ✓多くの会社で経済価値ベース健全性指標導入済
  - ✓内部モデルに加えて規制モデルでの健全性管理
- ⇒規制導入が経営判断に影響を与えないのでは？

6

このスライドでは、少し視点を変えまして、規制導入が経営判断に影響を与えるのかどうかという点について話をさせていただきます。これまでも多くの保険会社でERMを実践してきたのではないかと考えています。その中で、いわゆるリスク選好やリスクテイク方針など、保険会社の経営の中核となる方針を定めて、実践されてきたのではないかと考えています。

また、多くの保険会社で、経済価値ベースの健全性指標を導入済という調査結果もございました。つまり、何らかの形で、内部モデルで経済価値ベースの健全性指標を導入しているという前提で、今般、新たに規制モデルで経済価値ベースの健全性指標が新たに導入されるという状況にあると言えるのではないかと考えています。

第1の柱の規制モデルが導入されても、第2の柱が重要だという話の中で、現状、第2の柱でも経済価値ベースの健全性指標を入れているという多くの会社があるという状況を考えれば、つまり、規制モデルの健全性管理が増えるという形になるかと思えます。元々内部モデルで実践してきた状況ですので、そのような中で、規制モデルが入ったからといって、それが経営判断に大きな影響を与えないのではないかと考えています。では、最後、次のスライドに移ります。

## まとめ

- ✓第2の柱の充実・高度化が重要
- ✓規制導入はERMの高度化を図るいい機会  
(アクチュアリーとしての役割)

7

最後に、まとめです。これまでに第2の柱の充実や高度化が重要だという話をさせていただきました。また、これまでも多くの保険会社でERMを実践してきたという中で、新規制導入で自社のERMの高度化を図ることができる、いい機会なのではないかと考えております。実際に来年度末の規制導入に向けて、例えば、実務対応や検証対応など、当然アクチュアリーとして対応すべきところや関与すべきところは多いと思います。このようなERMの高度化に関する部分は、アクチュアリーとして果たすべき役割が多いのではないかと考えています。

私からは以上です。

**植村** 市川さんに行く前に、1点だけ、私はよく分からなかったところがありまして。スライドの5、6ページあたりのところですか。規制モデルが入っても、これは経営判断に影響を与えないのではないかとおっしゃっていました。一方で、5ページめでは、規制を意識して、先ほどのようなご説明を素直に聞くと、規制を意識した形で大量解約リスクを導入されたというようなご説明をいただいたのですが、それは影響されているのではないかという気もしなくもないのですが、そのあたりをもう少し分かりやすくご説明いただけるとありがたいという無茶ぶりです。お話しできる範囲で結構です。

**木村** 分かりました。ありがとうございます。

6ページのスライドのとおり、大きな形で経営判断に影響を与えないと思っています。一方で、環境を踏まえて見直すべきところはあるかとは思っていますので、そのバランスを見ながらやっていかなければいけないところはあると思います。なので、見直すべきところは当然見直した上で、判断していくべきところだと思っています。

**植村** ありがとうございます。たまたまこの機会リスク認識を見直したというご説明ですね。

ありがとうございました。

では、市川さん、準備をお願いいたします。

2024年度日本アクチュアリー会年次大会

## 経済価値ベースのソルベンシー規制の原点に立ち返る

— 新規制を有意義なものにするために —

東京海上ホールディングス  
経営企画部

市川太佳之

本資料の内容は発表者個人の見解であり、所属組織の見解ではありません。  
ただし、所属組織における職務を通じて発表者が感じているアクチュアリーとしての問題意識です！

**市川** 東京海上ホールディングスの市川です。よろしくお願いします。

私は経営企画部で、グループのERMや資本政策に携わっております。木村さんと同じく、ESRを計算する立場ではなく活用する立場です。

私の方からは、東京海上グループにおけるESRの活用状況と、新しい規制の導入にあたって私が抱えている懸念について、ご説明いたします。

## 東京海上グループにおけるESRの活用

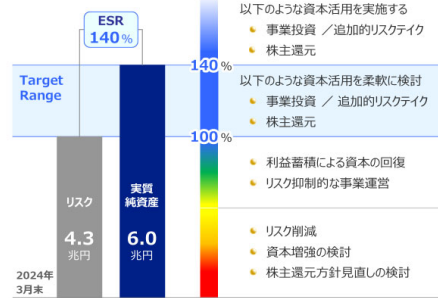
### ESRは経営戦略・ERMにおいて中心となる指標

- ESRはリスク対比の資本の十分性 (= 資本対比のリスクテイクの保守性)を示し、グループ全体でとることのできるリスクを制約する
- どのようなリスクをどの程度とり、どのようなリターンを獲得するか (**リスクアペタイト=ERMの起点・戦略の根幹**)を定めるひとつの視点がESR
  - リスクテイクを支える資本は十分か (ESRは低すぎないか)
  - リスクテイクに活用できる資本が余剰となっていないか (ESRは高すぎないか)
- リスクアペタイトに基づいて策定された**事業計画の検証**にもESRを用いる

### 株主との対話にもESRを用いる

- 資本の十分性を示すため2012年から独自のESRを開示
  - 経済価値ベースでも資本は十分な水準にあり健全性に問題がないことを示すのが本来の目的
- 株主の視点では、ESRは**余剰資本**の状況を示す指標
  - ESRが高いと、必要以上の資本を保有しているものと見られ積極的な活用 (特に**株主還元**) が期待される
- 「資本政策」(株主還元)の透明性確保のため**ESRの水準に応じた資本政策**の考え方も開示
  - リスクテイク戦略、資本政策に対する規律として機能

### ESRの水準に応じた資本政策



2

こちらのスライド（2 ページ）では東京海上グループにおけるESRの活用状況をお示ししています。ご案内のとおり、ESRはリスク対比の資本の十分性を示す指標ですが、裏を返せば、資本対比のリスクテイクの保守性を示しており、グループ全体でとることのできるリスクの総量を制約するような指標となっています。

これを何に使っているのかという点ですが、まずはリスクアペタイトの設定です。リスクアペタイトは、どのようなリスクをどの程度とって、どのようなリターンを獲得していくのかという方針を定めるものです。ERMの起点となりますし、当社にとっては経営戦略の根幹をなす重要な要素です。私はこれを「会社の設計図」と呼んでいます。それを決めるために見る重要な指標のひとつがESRです。例えば、リスクテイクを支える資本は十分か。つまり、リスクテイクを拡大してもESRが低くなり過ぎないか、また逆に、リスクテイクに活用できる資本が余っているような状況にないかといった観点で、ESRを活用しています。

また、リスクアペタイトに基づいて策定された事業計画の検証にも、ESRを用います。

さらに、株主との対話にもESRを用いています。当社では2012年からESRを開示していますが、元々は経済価値ベースで資本が十分である、健全性が高いということを示すために、開示を始めたものです。しかしながら、株主の立場では、どれだけ資本が余っているかを示す指標と見ることができます。ESRの水準が高いということは、必要以上の資本を保有しているということであり、資本の積極的な活用を期待する、特に株主還元を期待するのが株主の立場です。このように、ESRは株主からも注目されますので、当社では、資本政策やリスクテイク戦略の透明性、特に株主還元の透明性のために、ESRとともに、「ESRの水準に応じた資本政策」つまり「行動指針」も開示しています。このような開示によって、当社のリスクテイク戦略や資本政策に対する市場からの「規律」が働いているというのが、当社の現状です。

まとめますと、東京海上グループでは、ESRは既に経営における重要な指標として機能しているという、そのような状況でございます。

## 東京海上グループのESR / 新規制のESR

東京海上グループのESRは使用目的や目標格付・リスク特性・アペタイトを考慮して定義

	東京海上グループの定義	新規制のESR (第1の柱) の定義
ESR = $\frac{\text{資本}}{\text{リスク}}$	<ul style="list-style-type: none"> <li>経済価値ベース</li> <li>ESRの変動を抑えるための措置は採用しない</li> <li>株主還元やリスクテイクへの活用に制約のある資本は控除</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>経済価値ベース</li> <li>ESRの変動を抑えるための政策的な措置(UFR等)が定義に含まれる</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>99.95%VaR (AA格相当 = 目標格付) 自然災害などのテールの厚いリスクも補足</li> <li>ESG (Economic Scenario Generator) を用いたリスクの定量化</li> <li>特に信用リスクは拡大を志向するリスクであるため、資産種類ごとに厳格に定量化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>99.5%VaR (BBB格に相当)</li> <li>画一的なリスク係数と簡単な算式</li> <li>各社ごとの内部モデルは当面認められない (自然災害リスクと金利リスクのみ)</li> </ul>

**新規制で用いられるESR (第1の柱) は各社の状況を捨象した「最大公約数」**  
**内部管理 (経営戦略・ERM・資本政策) に用いることはできない (意図しない行動を誘発しかなない)**

- 金融庁は、規制ESRは「内部管理で用いられることを意図していない」としており、「内部管理では各社のあるべき姿」を追求すべきとしている
- 各社の独自ESRによる内部管理は、第2の柱 (保険会社の内部管理と監督上の検証) でカバーされる

このような東京海上グループのESRの定義と、新しい規制で用いられるESRの定義を比較したのがこちらのスライドです。

ESRは資本÷リスクで計算されます。東京海上グループのESRは経済価値ベースになっています。新規制もその名のとおり経済価値ベースではあります。ただし、規制ESRでは変動を抑えるための政策的な措置、例えば、UFRなどが定義に含まれています。この点について、当社はどうかといいますと、そのようなものは入れておりません。指標の定義によって変動を抑えるということは「臭い物に蓋をする」ということになりませんが、「臭い物は臭い物として見なければダメ」と「そうでなければ経営できない、問題を見誤ることがあり得る」と考えていますので、当社のESRではそのようなものは入れておりません。

リスクの方ですが、当社では99.95%VaRを使っています。規制では99.5%です。当社は2000年に1回のリスクに備えていることになりますが、これは、目標格付AA格を反映したものです。また、自然災害リスクなどのテールのリスクを捕捉することも意図しています。

新規制のリスクの定量化では、内部モデルは一部しか認められておらず、「最大公約数的」「画一的」なものとなっています。その点、当社では丁寧にやっているということで、例えば信用リスクについては、リターンの源泉として拡大を志向するリスクと位置付けていますので、だからこそ、厳格に定量化をして、丁寧にリスクを捉えるという努力をしています。

このように、信用リスクをとるというアペタイトや、自然災害リスクがあるというリスク特性、さらには目標格付などを考慮して定義しているのが当社のESRでございます。

このような違いを踏まえると、新規制で使われるESRは最大公約数であり、意図的に変動を抑えるよう設計されているので、内部管理に使うことはできません。金融庁も「内部管理で用いられることを意図していない」ということを明確にしています。だからこそ、各社の状況に応じた第2の柱である内部管理を大事にしましょうという話になっている状況です。



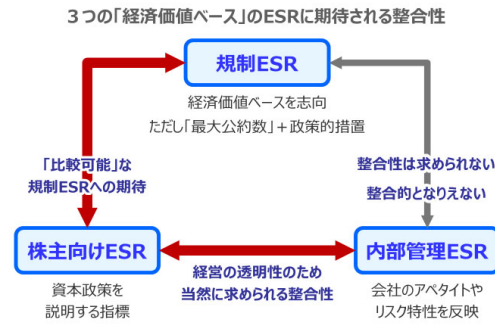
## 規制ESRに関する「誤解」

### 経済価値ベースのソルベンシー規制におけるESR（第1の柱）は「比較可能」という誤解

- 同じ計算方法で計算すれば、異なる保険会社の間でも単純に数字を比較することができるという誤解
  - A社のESR「200%」とB社のESR「200%」は、同じ資本の充足状況（資本の余剰の状況）を表しているという誤解
- 株主・アナリストやメディアなどに見られる誤解
- 実際には、規制ESRに含まれる政策的措置によってESRの水準がどの程度歪められるかは保険会社（リスク特性）によって異なる
  - A社のESR「200%」とB社のESR「200%」は、必ずしも同じ資本の充足状況（資本の余剰の状況）を表しているわけではない

### 誤解から生じる期待（株主・アナリスト・メディア）

- 新規制で国際的に「比較可能」なESRが開示される
- 「比較可能」なESRを用いて各社の健全性と資本政策（特に株主還元）を比較できるという期待
- 株主向けESR（資本政策を対外的に説明するESR）は「比較可能」な規制ESRと整合的であるべき
- 内部管理ESR（意思決定に用いるESR）は当然、株主向けESRと整合的であるべき



では、これで「めでたし、めでたし」かと言えば、そうではないというのがここからの私の話です。新規制のESRに対する誤解についての話です。

どのような誤解かという、金融庁が定義を定めてくださった新規制のESRは「比較可能」という誤解です。つまり、同じ方法で計算しているのだから、異なる保険会社の間でも単純に数字を比較できるのであろうと。ある会社のESR200%と、別のある会社のESR200%は、同じだけ資本が余っているという状況であるという誤解です。これは株主やアナリスト、メディアによく見られる誤解ですけれども、実際は、同じ数字だからといって、同じだけ資本が余っているわけではありません。先ほどご説明したとおり、規制ESRに組み込まれている変動を抑えるための政策的措置によってESRがどの程度歪められるかは、保険会社の状況やリスク特性によって変わります。したがって、同じ数字が同じ資本の水準を表しているわけではありませんし、これこそが規制ESRの限界であり、「最大公約数」であるということです。

しかしながら、このような誤解を抱いておられる方は結構います。重要なステークホルダーである株主、あるいはアナリストやメディア、さらには社内にもそういった誤解を持つ人が出てくる可能性があります。このような誤解があると、そこから生まれる期待というものがあります。「新しい規制によって国際的に比較可能なESRが開示される」という期待です。「比較可能なESRを使って、世界中の様々な保険会社の健全性や資本政策、株主還元を単純に比較することができる」という、皆さん、そのような理想的な世界を思い描くのですけれども、これは既にご説明しているとおり幻想です。ファンタジーです。

しかし、ファンタジーの世界の住人の皆さんは「株主向けに資本政策を説明してくれるESRは、世界中で比較可能な規制ESRを使うべき」、さらに「株主向けに説明するESRは当然、内部の意思決定で使っているものと同じであるべき」、ゆえに「内部管理では規制ESRを使うべき」という幻想を抱いていきます。このような期待が生まれてきてしまっているというのが、私の現在の肌感覚です。

つまり、先ほどご説明したとおり、第1の柱は最大公約数で限界があり、第2の柱が大事だと金融庁も明確にしている、公式のドキュメントを丁寧に読めば、そのようなことも分かるようになっているのですが、それがステークホルダーに十分共有されておらず、十分理解されておらず、どうしても第1の柱のESRが絶対視されがちだという状況があると感じています。

## 新規導入に伴う「懸念」

### これまでに築き上げてきたERM（その中心にあるESR）

- 東京海上グループのERM（およびESR）は、長い歴史（時には失敗も）を通じて先人たちが築き上げてきたリスク文化・アペタイトに立脚している
- 事業環境の変化の中で変わっていくことは否定されないが、（完全ではない）規制を理由として変えるべきではない

### 新規制によって変わりかねないという懸念

- 株主（重要なステークホルダー）やメディアには「比較可能」な規制ESRへの期待がある
- 社内においても、異なるESR（規制ESRと内部管理ESR）を用いることへの困惑が将来的には想定される
  - 「なぜ似て非なる2つのESRを見なければならぬのか。同じものではダメなのか。同じ方がわかりやすいのでは」
- 新入社員は疑いすら持たないかもしれない（アクチュアリー試験の受験生は規制の仕様を覚えるのに一生懸命）
  - 「経済価値ベースでもあり、当局が言ってるもの。みんな同じものを開示している（問題点を意識すらしない）」
- 悪意のある規制ESRの「利用」（チェリーピッキング）の可能性も否定できない
  - 「当局がお墨付きを与えたESRは正しいはず。内部管理ESRで問題がある行動も、規制ESRでOKなら認められるべき」
- このような期待・困惑・善意・悪意が想定される中で、**これまで築き上げてきたERMを守っていくことができるか**

**この懸念は、多かれ少なかれ（ESRに関与する）アクチュアリーの間で共有されているものと思う。**

**しかしながら、2026年度以降、規制ESRを計算して開示していくことは変えられない。**

**このような懸念のもと、今後、アクチュアリーが取り組むべきことについて、本日はディスカッションさせていただきたい。**

5

続いて、このような期待の中で私が感じている懸念についての話です。まず大前提としてお伝えしたいのは、東京海上のERM、それからその中心にあるESRはこれまでの歴史の中で作り上げ、守ってきたものだという事です。今、私が偉そうに語っていますが、別に私が作ったわけではなく、当社が長い歴史の中で、ときには失敗もしながら、先人たちが築き上げてくれたリスク文化やアペタイトに立脚したもののなのです。だからといって、変えていけないということはないですけれども、少なくとも、完全でない規制を理由に変えるべきではないものだと思います。だけれども、それが新規制の導入によって変わりかねないという懸念を持っています。

先ほど、ESRとともに「行動指針」を開示することによって市場からの規律が効いてるとご説明しましたが、株主やメディアは比較可能だという期待を持ってしまっている中で、「規律」が暴走しかねない、という感覚を持っています。

また、社内でも、似て非なるESRが二つ出てくることに対する困惑が生じうると思っています。同じ経済価値なのであれば同じものを使えばいいという、素朴な気持ちは、人間として自然に出てくる発想だと思います。さらに、今後入ってくる新入社員は疑いすら持たないかもしれない。「経済価値ベースなんですよ。当局が言っているんですよ。みんな同じもの開示しているんですよ、以上」と。そのようなことも起こり得ると思っています。

もっと良くないことは、悪意のある人間が規制ESRを利用して、チェリーピッキングするなど、そのような可能性も否定できないと思っています。自分がやりたいことを進めるために、内部管理ESRで評価するとNGとなるけれども、規制ESRを引っ張り出してきて、「当局がお墨付きを与えたこのESRで見れば、自分がやっていることは正しいんだ」という主張をすることも考えられます。

このようなことが想定される中で、これまでに築き上げてきたERMを守っていくことができるかという懸念を持っています。当然これは守っていかなければいけないのですけれども、

そのような中で、アクチュアリーが取り組むべきことは何かということ、本日はディスカッションしたいと思っております。

一旦、私からのお話は以上とさせていただきます。ありがとうございます。

**植村** 市川さん、ありがとうございました。1点、「比較可能という誤解」というお話がありましたけれども、すでに2012年から独自の内部管理用のESRを公表されていて、それは御社だけではなくて、上場保険グループ、例えば大手損保グループは皆、何らかの内部ESRを出しているのではないですか。それで、そのような現状でも誤解は、要は、すぐ比べられるという、そのような感じなのですか。

**市川** おっしゃるとおりです。当社は99.95%という分かりやすく違う定義のものを使っているのですが、「そのせいで違うんだよね。他の部分は、本当は一緒であるべきだよ。計算方法も一緒であるべきだよ」という感覚の方がいらっしゃいます。本当によく見てくれているアナリストの方や金融庁のドキュメントを読んでいる方は「違いがあってしかるべきだよ」と、よく理解いただいていますけれども、そうではない大半の人は、ご説明したような誤解を持っていると感じます。特にメディアや、株主、それから、本来この規制の主役であるべき契約者からすれば、そのようなことまでは分かりようがないといいますか、そこまで勉強してられないというところは正直あると思うのですが、誤解を抱いていると感じています。

**植村** それが新たな規制で、もしかしたら、さらに輪をかけてひどくなるかもしれないという感じでおっしゃられたのですか。

**市川** そうですね。2026年度になると各保険会社が規制に沿ったESRを開示しますので、たとえば新聞がそれを横に並べるということが起きて、単純に数字を比較しようという傾向は強まっていくだろうと予想しています。

**植村** はい。ありがとうございました。

お三方の話を聴いて、皆さんもお感じになったと思います。例えば、後藤さんが、規制上の第1の柱モデルが絶対無二の真のモデルと考えるべきではなくて、個社におけるリスク管理の観点に応じたモデルの構築が必要と。それから、今の市川さんも、それから木村さんも、内部管理と規制上のESRとのデュアル管理というのでしょうか、そのような中で、特に内部管理を規制上のESRでは無理だというような、ある種の悩んでいる状況とっていいのでしょうか、そのようなことがあるわけです。

そうであれば、そもそもこのような規制が入るから混乱するのであって、入らない方がよかったということになるのでしょうか。それとも、やはり入った方がましだということであれば、特にどの点に期待できるのでしょうか。これはお三方にうかがいます。後藤さん、木村さん、市川さんの順で、それぞれお答えいただけますか。

**後藤** まず、入った方が良いかどうかという観点で言いますと、私は良いと考えております。

やはり、経済価値で強制的にソルベンシーを確認するということには、極めて大きな意義があると思っています。第2の柱の方で、ESRを計算していて「独自でやっていますよ」と、何となくやっているふりをすることは、非常に性悪説に立つと、できるかと思います。それを当局の報告とコミュニケーションに使うということは可能かなと思うのですが、やはり本当は意思決定にあまり使っていなかったなど、そのようなことは、可能性としては別に排除できないとは思っているのです。そのような観点からすれば、第1の柱として、せめてこの指標は見てくださいと統一的なものが入ることは、大きな差があると考えております。

**植村** お立場からすると、特定の大きな会社だけ見ているというのではなくて、業界全体で見ると、内部管理の差もすごくあるということが前提としてのコメントということではよろしいでしょうか。

**後藤** はい、おっしゃるとおりです。

**植村** ありがとうございます。

では、木村さん、いかがでしょう。

**木村** 私も、結論を言いますと、新しい規制自体は入る方がいいと思っています。理由としては、これまでの経緯で、経済価値の方がいいよねという話は幾度となく出てきている話なので、改めて申し上げ事項ではないと思っていますが、このような新たな規制を導入することを契機に、いろいろな見直しが会社内でも行われ、保険会社の経営の高度化にも当然繋がっていきますので、このような形の規制導入は意味があるものだと考えています。

**植村** むしろ待っていたという感じですか。私はそのように書いてしまったのですけれども。ようやく入ったというような感じですか。

**木村** 植村先生の立場から言うと、そのようになると思います。私はどうかと聞かれると、然るべくして来たのかなと思っています。

**植村** ありがとうございます。

では、市川さん、お願いします。

**市川** 正直なところ「こんな規制は入らない方がいい」と言いたくなる気持ちはあります。ご説明したとおり、自分たちはこれまでもきちんとやってきたし、これからもきちんとやっていく。その中で、規制がノイズになるというのが先ほどの私の説明ですので、「じゃあ、規制は要らないんですか」というのは当然の受け止めだと思います。

感情的な部分を一旦脇に置いて、冷静にお答えすると、条件付きでイエス、条件付きで新規制は入った方がいいと考えています。新規制には明らかにメリットがあると思っています。従来からの規制から大きく前進するものと受け止めています。これまでは、みんながきちんとした

メーターの付いていない車で公道を走っているような状況だったのが、これからは、完璧ではないけれども、みんながそれなりのメーターを付けて走るような状況になると思います。我々も同じ道路を走らなければならないわけで、「そんな車が走っている所で走りますか」ということで、これからは公道が走りやすくなると思います。

つまり、保険マーケットが安定するというメリットは絶対にあるのだと思っています。具体的には新規制が歯止めとなって、たとえば無茶な価格競争がなくなるといったメリットは明らかにあると思っています。

ただし、「まだ課題がある」というのが、先ほどの私の話です。その課題が解消に向かうということが「条件付きイエス」と申し上げた「条件」の部分です。第1の柱が不完全で最大公約数というのは仕方がないにしても、内部モデルを使える部分が極めて限定的である点やUFRを適用しなければならない点など、解決すべき課題が大きいと考えています。

それ以上に問題なのは、これも先ほどの話のとおりですが、第1の柱がこのように不完全だということがステークホルダーに十分共有されていないという点です。ですから、新規制が不完全なものだという理解が浸透し、その理解の下に高度化に向かって進むのであれば、新規制は入った方がいいものになると思います。株主や経営者やメディア、金融庁、そして、我々アクチュアリーが、そのような理解と高度化の方向に努力する必要があると思っています。

つまり、いい方向には向かっているけれども、ここで立ち止まってはだめだということだという認識です。2025年度に新規制入って終わりということではなく、むしろここから始まっていく、我々が努力して、入った方がいい規制にしていくという、そのような感覚でいます。

**植村** ありがとうございます。

では、この規制上のESRと内部管理のギャップという話で、しばらくいきましょうか。これはやはり、木村さんと市川さんという話になってしまうと思います。個別の課題はともかくとして、大きなギャップがあって、では、どのようにしていこうと考えられているのか。まず、その点をお二人に伺わせていただきます。では、木村さん、市川さんという順番にしましょうか。

**木村** 規制と内部管理とのギャップというところですが、すでにギャップは当然あるということは、これまでの話の中で出てきました。そのギャップ自体があることをきちんと認識をした上で、「じゃあ、第2の柱で、保険会社としてこういうことをやっていきます」という点を、当社は上場しているグループですので、そういった点をきちんと対外的に開示していくことが重要になってくると考えています。

**植村** ありがとうございます。1点、木村さんに伺っておかなければいけないのは、最近のホット 이슈で大量解約リスクの話がありますね。そこについて、例えば御社では、内部モデルの方も大量解約リスクを入れました、規制上のESRも正式に入ってくる。一方で、ALMの観点から金利リスクを減らしていくとしてきたと思うのですけれども、今後も、やはり金利リスクを減らしていくという話になるのか、それとも、大量解約リスクを入れてしまうと、これ以上金利リスクを減らすために資産を伸ばすと、かえって規制上のESRが振れてしまうわ

けですよね。これは規制上のE S Rと内部管理のギャップの典型的な話ではないかと思うのです。このあたり、可能な範囲でコメントできることがあれば、伺いたいと思います。

**木村** はい、分かりました。では、私から回答させていただきます。

大量解約リスクを反映することによるA L Mへの影響は、当然あると認識しています。ただ、個社の事情と申しますか、商品特性や事業特性などによって変わってくると思っていますので、一概にどうこうとは言えないと思っています。一般的にと聞かれると説明が難しいのですが、金利リスク削減を進めると、大量解約リスクも増加して、金利感応度が少し想定したものとは違う動き方をするというようなことが起こり得ると思っています。

では、金利感応度が拡大することがいいのかという点は、個社の事情にもよると思います。個社の事情やリスク許容度なども踏まえて、考えるべき事項かと思っています。

ただし、金利感応度が拡大するからどうするのか、A L Mを進めるべきではないのかというのは違うのかなと思っていますので、どこまで許容できるかという点も踏まえて、ターゲットを設定して進めていくべきものなのかと考えています。

**植村** ありがとうございます。

では、このギャップの話について、市川さん、お願いできますでしょうか。

**市川** はい。ありがとうございます。

木村さんのコメントと重複する部分もありますが、まず第1の柱については、これはもう義務なので、やることはやらなければなりません。

そして、「第2の柱を充実しましょう」と金融庁も言っています。我々からすれば今までどおりですけれども、知恵を絞って常にレベルアップを図っていきます。そして、それを外部のステークホルダーに対して丁寧に説明していくという努力もしていく必要があると思っています。わざわざ規制とは異なるモデルを使うのであれば、何が違うのか、なぜ異なるものを使うのかということ、説明する。

本来これは第3の柱でカバーすべき話だと思っていますが、現在の想定では完全にカバーしきれないので、あくまでも保険会社の責任、たくさんの契約をお預かりし、経営をお預かりしている保険会社の責任として自主的にやっていく必要があると思っています。

もう一步踏み込むとするならば、そのような説明をするためには、会社の中で、経営の中で、なぜ我々は独自のE S Rを使うのか、なぜわざわざ規制と異なるものを使うのか、さらには、それによって何がしたいのか、ということをよく議論して腹落ちしておくことが必要なのだと思います。その上で、どう使い分けるのかというところが整理できるのだろうと思っています。

**植村** それだけ社内では内部管理上のE S Rを使った経営が浸透しているのだということの、裏返しのコメントでもあるわけですね。

**市川** はい。ありがとうございます。一応そこを目指しているつもりです。

**植村** これも木村さんと市川さんのお二人に伺おうと思うのですが、すでに 10 年以上、内部管理の上で経済価値ベースの考え方に基づいて経営をされてきたというお話がある中で、このようなことを聞くのは野暮なのですけれども、例えば、営業現場に近い方や、営業を中心にやってきた役員の方など、あまり経営管理に直接的に携わっていなかったけれども、権力がある人たちに対しても、「もうすでにそういうものは浸透しているんですよ」というご回答なのでしょう。これから業界全体に規制が入るので、「経済価値だ。本も出るぞ」などとやっていると盛り上がるわけです。そのような中で、もし現場の方々など、経済価値ベースの考え方にあまり馴染みのない人が社内にいるとすれば、どう伝えていけばいいのか。そのあたりについて、何かコメントがあれば伺わせていただけませんか。では、木村さん、市川さんの順番で。

**木村** では、私の方から、まず回答させていただきます。

恐らく現場レベルでは、多分「E S R って何？」というような状況が肌感覚としてあるのではないかと思います。実際、E S R は当社でも計算しており、グループでも計算して開示もしていますが、規制導入前の現在、営業をされている方がお客様の所で E S R という話を持ち出すインセンティブは今のところあまりないと思っています。

そのため、「規制上、現在、ソルベンシー・マージン比率が導入されています。その指標で見れば健全性はこうなっていて問題ないですよ」と、お客様に対して説明する方が手っ取り早く理解もしやすいだろうと思っています。社内でも「E S R とはこういうもので、経済価値で計測していて、こういうものなんだ」と、浸透させる余地はまだまだあるのかなというのが、私の正直な所です。

**植村** ありがとうございます。

市川さん、いかがでしょう。

**市川** 難しいご質問だと思って、考えていたのですけれども、私が想定したのは、ずっと営業部門を回ってきて、営業で業績を上げ、うっかり偉くなってしまった役員です。そういった人間が「うちのこの内部管理 E S R は何なんだ」と言い出すような状況をイメージしました。

そのような場合にどうするかと考えていたのですが、妙案があるわけではなく、やはり丁寧に説明する、コミュニケーションをとるということに尽きるのだと思います。そのためには、先ほど申し上げたような「我々はなぜそうしているのか」といった点を理解し説明できるようになっていなければならないと思います。それ以前に「経済価値とは何か。なぜそれがいいのか」という説明もできなければならないと思いますし、「金融庁の第 1 の柱の E S R は、なぜこのような形になっているのか」ということも説明できるようになっていなければいけないと思います。そのような勉強を積み重ね、それを分かりやすく説明して、理解を求めていくという努力が必要なのだろうと思います。

**植村** ありがとうございます。そうですね。トップラインやシェアなど、そのようなことばかり追いかけているような文化にずっといたような人たちに、まずは経済価値ベースの考え方を



きちんと理解してもらわなければいけないということがあります、その上でさらに、内部管理上のものと、規制で入るものとの違いを理解してもらわなければいけない。

本日は、ご参加の皆さんは大半がアクチュアリーの方だと思いますし、保険会社の中にいらっしゃる方も多いと思うので、他人事と思って聴いていないでください。自分事ですから。まずそう思って、自分ならどう説明するだろう、どう説得するだろうと思って聴いていただきたいと、僭越ながら思っています。

後藤さんも先ほどのスライドのまとめの中で、規制上のESRが真のモデルということではないという話をしていましたが、例えば、それをどう保険会社などに伝えていくのか。何かやられていることがあれば、伺わせていただきたいと思います。

**後藤** 私からといたしますか、私の会社からというイメージですか。

**植村** はい。それでも結構です。

**後藤** 結局同じことを繰り返すことになってしまいますけれども、「第1の柱と第2の柱は違うんです」ということを、それぞれの説明を丁寧にやっていくしかないかと思っています。

手を動かしてどうにか分かる内容としては、第1の柱自体の仕様の開示が少なく、第1の柱の説明をしようとしても、説明に窮することが非常に多くあると思います。だから、カリブレーション・ペーパーがいつ出るかは分からないですけれども、それを待たずして、このような仕様になっていると思うところを独自で逆算して調べたりすることは、普段のアドバイザリーの業務で提供したりしています。そのようなところも、一つ一つの仕様のひも解きのようなことが理解の向上に資すると思って、そのようなところは進めていくという面もあります。回答になっていますか。

**植村** ありがとうございます。逆に、変な再保険などをすすめているなど、そのような話ではないですね。

**後藤** 私は関係ないです。

**植村** どうしても新たな規制が入ったときには、どこの国でも、どの規制でも、規制の回避と言いますか、アービトラージ的なことは起き得るわけですが、そのあたりも内部管理がしっかりしてさえいれば、あとはベネフィットを考えて使うかどうかという話だと思います。今回の規制について、私自身は、保険会社がERMをきちんとやっていたのかどうかと問われるのかなと思っていますが、ERMとの関係について、今度は市川さん、木村さんという順番でうかがいます。「いや、何も変わらないよ」という話なのか、このあたりのコメントはいかがでしょう。

**市川** 「何も変わりません」と言い切りたいところですが、先ほどの私の話は、変わってしまうかもしれないという話です。

ERMはきちんとやっていると思っけていますし、変わるべきではないとも思っけていますけれども、やはり、同じ会社の中でも人は入れ替わりますし、同じ人でも環境が変われば言うことが変わることもあります。ERMはそのようなやや危ういものの上に成り立っているようなところがあると思っけていて、これが企業文化あるいはリスク文化というものだと思っけています。これを大事にしていかなければ、簡単に壊れてしまうものだと思っけています。これはERMに限らず経営全般に言えることだと思っけています。つまり、ERMはきちんとやっているけれども、それを支えるソフトなものは簡単に壊れる可能性も秘めていて、そうならないように一生懸命に守っけていこうとしているという状況です。

ERMやガバナンスを支えるソフトな側面、文化を一生懸命に醸成して一生懸命守っけていこうとするけれども、そのようなものは簡単に変わりかぬない中で、この新しい規制が、うまく付き合っけていかなければ、むしろ悪い方に働いてしまうという感覚でいます。

少なくとも規制を理由に変わるべきではないものの、変わっけてしまうかもしれないという中で、そうならないためにどうすればいいのか。「文化を育ましよう」と口で言うのは簡単ですけれども、それだけでは十分ではなくて、ご質問いただいたように、改めて自社のERMを見つめ直すということが必要なのだと思っけています。「ERMとは、そもそも何なのか」「何のためにやっているのか」、「なぜERMなんていう面倒なことをやろうと思っけてたのか」そして「そこに照らして新しい規制のESRがERMにどう関係してくるのか、あるいは関係してこないのか」ということを、社内で議論して理解の共有を進めていくということに必要なのだろうと思っけています。

**植村** ありがとうございます。

では、木村さん、いかがでしょう。

**木村** 市川さんに大分熱く語っけていただいたので、私から付け加えることは正直あまりないのですが、私の考えを言うると、ERMとの関係は変えてはいけなないと思っけています。これまで各社でERMは実践してきたはずですので、引き続きERMを実践していくことが必要だと思っけています。

そのような取り組みを通じて、規制導入を契機に見直すべき事項は見直せばいいとは思いますが、ERM自体は保険会社の中心的事項も定めていいますので、当然、個社によって経営方針は違うと思っけています。各社のビジョンに基づいて、そのビジョンの中で、どのようなERM戦略を築いていくのかという点は、ある意味、会社の中心的事項ですので、そもそもそれほど大きく変えるものでもないと思っけていますし、そのように位置付けるべきものかと思っけています。以上です。

**植村** ありがとうございます。もしかすると、これまでの取り組みを見直すきっかけとして使うということはあるかもしれませぬね。浸透している会社さんと、そうではない会社さんがある中でというコメントにはなりますけれども。ありがとうございます。

このような話の流れの中では、やはり、今日はパネリストとしてご参加されていないのですが、金融庁がこの規制を入れるという話なので、では、金融庁に今の時点で何を期待し

たいかという話になります。お三方に伺いたいと思います。今、金融庁が何を求められているのか、後藤さん、木村さん、市川さんの順番で伺わせてください。

**後藤** はい。私の会社は保険会社として金融庁に監督されているわけではないので、ある意味、他人事にはなってしまうかもしれませんが、1・2・3の順番で言うと、第1の柱に関してはやはり、とはいえ、ERMの中の一つの大きな制約条件となるので、その第1の柱のところや、それそのものは何でしょうかというところの説明責任は、当局の方にもこれ以上に果たしていただく必要があると、ちょっとはたから見ていて思っております。なかなか簡単ではないところではあると思いますが、まだ施行までには時間がありますので、そのようなところで開示をしていただくことが大事なかと思っております。

第2の柱のところは、やはり保険会社の中で当局の方とコミュニケーションを深くするというのを、私はまだやったことがないですけれども、ということで勝手ながらですが、第2の柱のESRの活用やERMのところは、そもそも監督上、役に立っているのかというような実感があるとすごくいいと思っております。そのような会話の中で形骸化しないように、十分興味を持っていただくということが大事なかと思っております。

第3の柱の開示というところでは、先ほど営業の方にどう説明するかという話があったと思いますが、なぜ経済価値で、なぜ第1の柱なのかというところや、あとは、これは最大公約数的なものであるなど、そのような情報発信がもう少し積極的に、これからだと思いますけれども、それを使って皆さんが「当局がこう言っているんで」とやっていくと思うので、そこは勝手に言うわけにはいかないと思います。なので、そのメッセージをどんどん積極的にしていただくことが、ポイントかと考えております。

**植村** ありがとうございます。先ほど第2の柱のところ、有益という実感というのは、監督上、有益だという実感と、おっしゃられたのでしょうか。

**後藤** 双方のコミュニケーションで、「うちは、保険会社としてはこういうふうなERMの高度化をしてやっています」というところの説明に必ず出てくると思いますので、その説明に十分に資するようなものと、話す態勢としても聞く態勢としても、十分な理解がなければ難しいかと考えております。

**植村** はい、ありがとうございます。

では、木村さん、お願いします。

**木村** はい。私は後藤さんと違って、所属している会社は監督下に置かれておりますが個人的見解として述べさせていただきます。

元々監督を実施する背景としては、契約者保護を目的だと思いますので、その契約者の利益に資するよう、理解向上に繋がるような形で進めていくことが重要なのではないかと思います。

金融庁からも、このような趣旨で経済価値の規制導入をするということはアナウンスされていると思いますが、「この経済価値ベースとは何か」といった点は、保険会社の内部の人間に

とって、簡単に説明できるかと言われると結構難しいところはあるかと思います。保険会社の内部の人間もうまく説明できないのに、それを契約者に理解してもらうことは、個社レベルでやるにはかなり難しいと思います。業界を挙げて啓蒙していく部分もあると思いますが、金融庁にもそのような啓蒙にもお力添えしていただきたいと思います。

**植村** ありがとうございます。確かにそうですね。規制をするのは金融庁なのだから、「金融庁がちゃんと啓蒙しなければ」ということですね。それはおっしゃるとおりです。

はい、市川さん。

**市川** 金融庁に期待したいことは私からは2点です。1点めは、内部モデルの使用を認めてほしいということです。これが認められれば、規制と内部管理のギャップは小さくなるので、早くお願いしますということです。色々なご事情があるとは理解しておりますけれども。

2点めは、後藤さん、木村さんと同様ですが、金融庁から発信してほしいということです。特に発信してほしいのは、第1の柱はあくまでも最大公約数で限界があるということをもっと強く発信してほしいということです。

**植村** ありがとうございます。内部モデルの承認アプローチの話は、完全内部モデルのところを早くやってほしいというぐらいのことをおっしゃっていますか。それとも、部分モデルの自然災害だけではなくて、もう少し増やせば、というようなことをおっしゃっていますか。

**市川** アプローチとして少しずつ範囲を拡大していくことも、妥当だと思います。先ほど申し上げた通り、ここで終わりではなくて、課題の解消を進めていきたいと思いますということにして、完全内部モデルということにこだわっているわけではないです。

**植村** なるほど、分かりました。ありがとうございます。

まだまだ用意しているご質問はあるのですが、時間が相当迫ってきています。いらっしゃっているアクチュアリーの方が、この規制が入っていくことに対して、繰り返しの発言でも結構ですので、特にこのようなことをやっていくべきだ、あるいは、これはやってほしい、アクチュアリーがやるべきことという、そのようなお話をいただきたいのですが、では、今と同じ順番でいけませんか。後藤さん、木村さん、市川さんという順番でお願いします。

**後藤** はい。ちょっと精神論が半分入ってしまうかもしれませんが、やはり会社の中で専門家として非常に期待されているということはベースとしてあると思うので、一人一人が「自分はESRに対してこう思っているんだけどな」というように、まず自分の単位で自分事化をして、ご自身の意見を持つということが最初のスタートラインかなと思っています。そうすることで、第1の柱が所与になったときに、それを妄信ではないですが、それを絶対視することは必ずなくなるわけです。もっと言うと、第2の柱、「うちの会社のモデルってなんでこうなんだっけ」というところも自然と出てくるということは、自分自身がどう考えているかというところが出発点になりますので、そこの意見があって初めて、理解やディスカッション

ョンがなくなっていくというように考えております。

そうすると、やはり、特に若手の方などは非常に、E S Rに関しては難解なもので理解が難しい、手をどう動かせばいいかというのは、実務をやらなければ難しいという気持ちはとてもよく分かります。今までアクチュアリー会のいろいろな資料でそのような勉強に資するものはあると思いますし、純粹に一生懸命仕様を読めば分かるところもあると思いますので、その理解を、お忙しい中だとは思いますがけれども、皆さんで深めていくということが、結局、その草の根ではないですけれども、底上げになっていくのかなと考えております。

**植村** ありがとうございます。

では、木村さん、お願いします。

**木村** はい。割と後藤さんにも近い意見ですが、結局、アクチュアリーが「E S Rはこういうものだ」「規制E S Rは現状こういうものだ」「内部管理E S Rはこういうものだ」という点を理解して、きちんと伝えられることができなければ、他の人には伝わらないのではないかと思います。まずは、自分たちがきちんと理解した上で、例えば、「リスク係数はこうです」といった話ではなくて、概念的な部分を他の人にも説明できるようにきちんと取り組まなければいけないと思います。

**植村** ありがとうございます。

では、市川さん。

**市川** アクチュアリーに求められることは、シンプルに言えば、規制ありきで思考停止しないことだと思っています。あるべき姿は何かを考え続けることだと思っています。さらに、それを説明して理解を求めていくことだと思っています。「規制は唯一の答えじゃないですよ」ということです。

ただ、これは言うほど簡単なことではないとも思っています。私自身の経験からしても、やはり第1の柱を絶対視する傾向は、自然な傾向だと思います。

では、その中でどのような努力をすればいいのか。あえて言いますがけれども「原点に立ち返る」ことだと思っています。それは、規制E S Rについてもそうだと思いますし、自分たちのERM、あるいはその中にあるE S Rについても原点に立ち返ることが重要だと思います。当たり前もの、完成したものとして受け入れるのではなく、なぜそうなっているのか、そもそもなぜ経済価値なのかなど、そのいった疑問を持って学び続けるということが必要なのだと思います。

そのためには、アクチュアリーらしい勉強、例えば「経済価値とはどういうものか。どうあるべきか。なぜそれがいいのか。」という理論的な背景を勉強することが必要だと思います。同時に、「規制E S Rはなぜこうなっているのか」「理想と妥協がどのように組み合わせさってこういう仕様になっているのか」という現実的な背景を理解していくことも必要だと思います。このあたりは金融庁のドキュメント、有識者会議の報告書などを読むといろいろと書いてありますので、そういったことを地道に学んでいくこと、当たり前ものを受け入れてしまわずに

疑問を持って学んでいくことだと思っています。

そのような努力が、専門職であるアクチュアリーに必要なことだと思っています。本日の年次大会のプログラムでも、データサイエンスや気候変動リスクなどのテーマも並んでいて、アクチュアリーがそういった新しい領域に活躍の幅を広げていくことは、これはこれで素晴らしいことだと思いますけれども、このESRやERMにもまだまだアクチュアリーがやらなければならないこと、努力しなければならないことがたくさんあると思っています。繰り返しになりますけれども、これで終わりではなくて、「新しい規制を有意義なものにするために」、アクチュアリーたちが努力をしていかなければいけないだろうと、私は考えています。

**植村** ありがとうございます。今、プログラムを見たら、気候変動リスクは裏番組でしたね。

実はSlidoにたくさん質問が来ていて、すべてにお答えするのはもう無理だと思っていますが、これは保険会社の方にご質問です。規制上のESRよりも、例えば内部モデルでやった方が甘くなるというケース、結果的にリスク評価が違って、そのようなケースがあると思いますけれども、それでも内部管理でやっていく、それでやっていけるのでしょうかという質問があります。市川さん、いかがですか。

**市川** 「内部モデルの方が甘くなるけど、それでもそっちの方がいいんですか」というご質問かと思いますが、極端に言えば、いいと思います。ただし、結果として甘くなる内部モデルが、適切なガバナンスや文化的背景に支えられたものだという条件は必要です。その前提の中で、経営判断として、規制とは異なるモデルを使用するということが導かれるのであれば、それは妥当なものだと信じるべきだと思います。

ただし、その場合には、規制上のリスクが大きくなって資本が不足するという現実に直面することもあると思うので、そちらはそちらで、やはり見なければいけなくなるという状況は生じうると思います。これが歯止めになるということだと思っています。「自分たちは、しっかりやっています。信じています」と言いながら、チェリーピッキングしようとする人に対する歯止めが、新しい規制のメリットのひとつなのだと思います。

**植村** ありがとうございます。そうですね。素直に答えるのであれば、確かに、「内部モデルがいいと思っているのだから、それでいいですよ」という話だと思います。どうもありがとうございます。

もう一つだけ、これは後藤さんに、第3の柱がらみですけれども、「内部モデルで計算して内部管理でやっていますよ」というのは、ブラックボックスになっていて、外からは見えません。規制上のESRは一応、品質保証、外部監査のようなものがあったり、いろいろなレポートを提出し、当局がチェックしたりして、外部から見るとそちらのほう信頼されてしまうのではないのでしょうかというご質問です。もしかしたら第3の柱で何か補足できることがあって、そちらをとということなのか、それとも、やはり質問者の言うとおりののか。このあたりを、コメントをいただけますか。

**後藤** このような懸念というのは、今までお話しいただいたとおり、当然あると思っています。

まず、どうアピールするかという前に、まずは本当にきちんとやっていることが重要だと思います。チェリーピッキングになっていない、きちんとしたガバナンスの下で検証、文書化などの下で、第1の柱も第2の柱もやっているという事実がまずなければ、「やっています」とは言えないので、そこはまずきちんとやるということですね。

これをどうアピールしていくかということに関しては、ちょっと私はどうしても解を持ち合わせていなくて、そのような意味では、やはりステークホルダーの方と、いろいろな媒体があるとは思いますが、各社さんの開示のところで主張されるということ、ひたすらやっていくしかないと思っております。その中で本当に、実際にやっていることをアニュアルレポートなど、そのようなところで言っていくということ。すみません、具体的な解としてはそのようなものしか持っていないのです。他にアピールの仕方のウルトラCや妙案はいろいろあるかもしれませんが、まずはやることをきちんとやって、それを正しい形でアピールしていくということしかないのかなということ。

あと、話しながら思い浮かんできたのですけれども、内部モデルの承認の中で、特にユーステストをきちんと経営で使っているということが一番初めにあります。第2の柱のものが形骸化しているものではなくて、きちんと経営に根付いているという事実がそもそもあれば、そのような意味では、「本当にそれちゃんと計算しています」ということ、「ちゃんとそれを使って経営しているんです」というアピールも一つの材料になると思うので、このようなところを集めて主張していくという形になるのではないかと考えています。

**植村** ありがとうございます。先週の第3の柱に関する金融庁が出したもの<sup>2</sup>を見た限りでは、定性的なものはまだ全くよく分からない状況です。有価証券報告書の「事業等のリスク」も、最初のころはどのかのテンプレートのほとんどコピーなのではないかというような記述が多かったのですが、実際に関わっている方が主張して、外部に情報を出すことができるかどうかという段階に来ているように思います。情報開示は回り回って自分の会社にかかってくることなので、ぜひ周りが理解できるような、もちろん信頼できるような形で、定性、もちろん定量も出していただければと、これは植村個人として思います。

お時間を少し過ぎてしまいましたが、まだまだ話は尽きないところではありますけれども、これで今日はお開きにしたいと思います。本当は一言ずついただくのでありますが、もうよろしいですかね。本日はどうもありがとうございました。お三方に大きな拍手をお願いいたします。

---

<sup>2</sup> 経済価値ベースのソルベンシー規制（第3の柱）に関する告示案

<https://www.fsa.go.jp/news/r6/hoken/20241031/07.pdf>