

Tokio Marine *Insights*:



経済価値ベースのソルベンシー規制と 内部管理ESR

2026年10月29日

内部管理ESR と 規制ESR

- 2026年3月末ESRは、内部管理ESR：268%、規制ESR*：208%。
- 内部管理ESRは、各保険会社のリスク特性に適した計測手法に基づき、各社の経済実態を適切に表す指標。規制ESRは、全保険会社共通の標準的・画一的な前提・手法を用いた監督上の指標。
- 経済価値ベースのソルベンシー規制では、共通基準（規制ESR）に基づく監督介入の制度（第一の柱）に加え、各社固有のリスク特性を踏まえた指標（内部管理ESR）に基づく内部管理（第二の柱）も重視。
- 当社の内部管理ESRは、欧州ソルベンシー II において内部モデルを採用しているPeersとの整合性・比較可能性が高い。

*：経済価値ベースのソルベンシー・マージン比率(グループ連結)

資本政策の 考え方は不変

- 当社における資本政策（成長投資や株主還元など）は、引き続き、当社の経済的なリスク実態を適切に反映している内部管理ESRをベースに意思決定を行う。

規制ESR水準 の確保

- 規制ESRの水準については、100%超を十分に確保する。

- 2026年3月末の規制ESR（グループ連結）は208%（内部管理ESRは268%）。
- 規制ESR、内部管理ESRとも、経済価値ベースであり、リスク量は99.5%VaRを使用。
- 内部管理ESRは、各保険会社のリスク特性に適した計測手法に基づき、各社の経済実態を適切に表す指標。規制ESRは、全保険会社共通の標準的・画一的な前提・手法を用いた監督上の指標。
- 経済価値ベースのソルベンシー規制では、共通基準（規制ESR）に基づく監督介入の制度（第一の柱）に加え、各社固有のリスク特性を踏まえた指標（内部管理ESR）に基づく内部管理（第二の柱）も重視*。

水準 2026年3月末

規制ESR

208 %

資本（分子）8.3兆円 リスク量（分母）4.0兆円

位置づけ

- 国内の保険監督に用いられるESR。
- 経済価値ベースで資本の十分性を評価することを志向。
- 国内の全保険会社に共通の標準的・画一的な手法を採用。
また、日本の規制ESRでは、欧州ソルベンシー IIとは異なり、内部モデルの適用可能範囲は限定的。

内部管理ESR

268 %

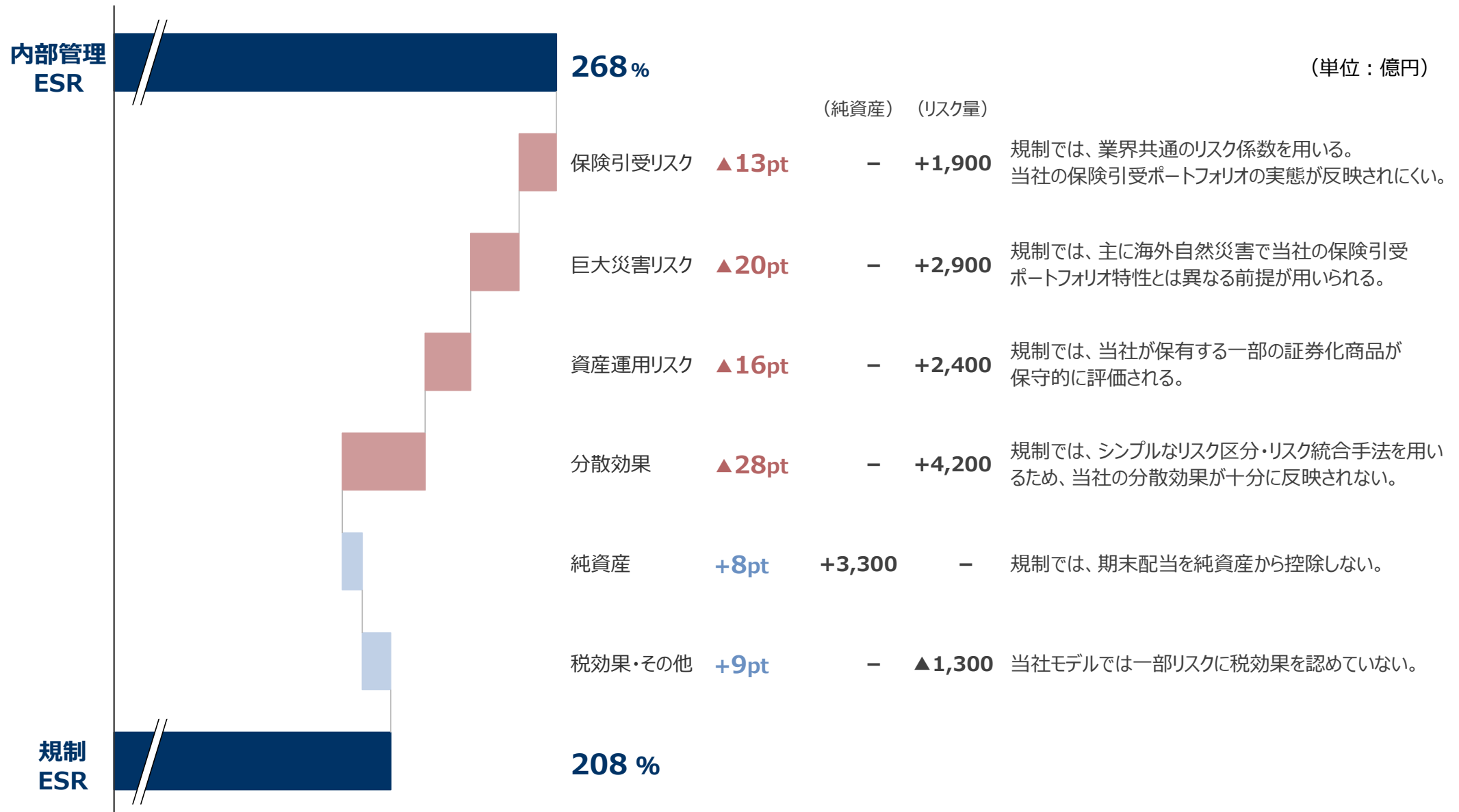
純資産（分子）7.9兆円 リスク量（分母）3.0兆円

- 当社の資本政策の意思決定のベースとなるESR。
- 経済価値ベースで資本の十分性を評価することを志向。
- 当社のリスクポートフォリオの状況、分散効果を適切に反映することのできるリスク計測手法を採用。
- 欧州ソルベンシー II において内部モデルを採用するPeersと整合的。

*：（出典）金融庁2026年7月「経済価値ベースのソルベンシー規制の概要」

規制ESRと内部管理ESRの違い

- 規制ESRと内部管理ESRの差（60pt）は、主にリスク計測手法の違いによるもの。
- 当社では、全般的に、規制ESRではリスク量が大きく算出される傾向にある。



- 保険引受リスクについて、規制では業界共通のリスク係数を用いるため、当社の保険引受ポートフォリオの実態が反映されにくい。
- 巨大災害リスクについて、規制では主に海外自然災害で当社の保険引受ポートフォリオ特性とは異なる前提（業界平均）が用いられる。

保険引受リスク

規制モデルによる影響： **リスク量+1,900億円**
(内部管理対比)

規制

- **業界共通のリスク係数**をエクスポージャー（既経過保険料・支払備金）に乗じてリスク量を算出（損保リスク）。
- 当社固有のリスク特性・損害率・アンダーライティングの実態は反映されない。

内部管理

- 当社のポートフォリオ構成・損害率・リザーブ実績等を踏まえて、損害額の確率分布を構成して、リスク量を算出。
- 当社固有のリスク特性・損害率・アンダーライティングの実態を反映したリスク評価。
 - 欧州ソルベンシー II（内部モデル）においても、自社の損害実績等を用いて確率分布を構成してリスク量を算出することが一般的*。

巨大災害リスク

規制モデルによる影響： **リスク量+2,900億円**
(内部管理対比)

規制

- 海外自然災害リスクは、**全種目の保険料（カジュアルティ種目を含む）にリスク係数**を適用する、簡便的な手法により算出。
- 当社固有の種目構成、リスクコントロール状況は十分に反映されない。

海外自然災害リスク（規制）

$$= \text{地域別の全種目既経過保険料} \times \text{リスク係数 } 50\% \text{ (北米)}$$

(欧州は40%、その他は30%)

内部管理

- 欧米Peersが広く導入しているベンダーモデル（工学モデル）を用い、被保険物件の所在地・属性等を反映したペリル別シミュレーションにより算出。
 - 欧州ソルベンシー II（内部モデル）においても、保険ポートフォリオの特性を反映した工学的・確率論的モデルによるシミュレーションが一般的*。
 - 当社モデルによる海外自然災害リスクは、全地域保険料合計の12%。規制モデルでは、全地域保険料合計の35%（地域構成と地域分散を反映）

*: Allianz、AXA、Generali、Munich Reの事例を参照（以下、同様）

- 資産運用リスクについて、規制ESRでは当社が保有する一部の証券化商品が保守的に評価されている。
- 分散効果について、規制ではシンプルナリスク区分およびリスク統合手法であるため、当社固有のリスク特性が十分に反映されていない。

資産運用リスク

規制モデルによる影響： **リスク量+2,400億円**
(内部管理対比)

規制

- 適格格付機関の格付がない資産（当社では一部の証券化商品が該当）は、一律「無格付」に分類し、リスク係数100%を適用。
- 格付の有無で判定するため、個別のリスク特性は反映されない。

内部管理

- 各資産のリスク特性に基づき 欧米Peersが広く導入しているベンダーモデルにより確率論的に生成された経済シナリオを用いたリスク評価。
- 外部格付のない証券化商品についても、リスク特性等に基づき、信用リスクを内部評価し、リスク量を計測。
 - 欧州ソルベンシー II（内部モデル）においても、外部格付に加えて、内部信用評価も活用し、経済シナリオに基づき確率論的なリスク評価を行うことが一般的。

外部格付のない証券化商品（残高3,400億円^{*1}）のリスク量

	分類	リスク率 ^{*2}	リスク量
内部管理	投資適格（BBB格以上）	3～8% ^{*3}	180億円
規制	無格付	100%	3,400億円

分散効果

規制モデルによる影響： **リスク量+4,200億円**
(内部管理対比)

規制

- 比較的大括りな区分でリスクを集約。区分間の相関係数に基づく分散共分散法による簡易的なリスク統合。
- 分散共分散法は各リスクの分布の形状を反映しない統合手法。分散効果が過小評価（リスク量は過大評価）される傾向がある。

内部管理

- リスクの特性に応じてリスク区分を細分化した上で、それぞれの区分間に相関関係や依存関係を想定。
- 10万本のシナリオによるシミュレーションによってリスクを統合。各リスクの分布の形状も考慮した分散効果を計算。
 - 欧州ソルベンシー II（内部モデル）においても、個別リスクの損失分布やリスク間の依存関係を考慮した確率的なシミュレーション等により、各社固有のリスク特性を反映した分散効果を反映することが一般的。

*1: 内部管理において投資適格（BBB格以上）と評価しているもの。

*2: スプレッドリスク以外の信用リスクを考慮 *3: 規制上のリスク係数との比較のため、内部モデルによるリスク量を残高で割ったもの。

- 当社における資本政策（成長投資や株主還元など）は、引き続き、当社の経済的なリスク実態を適切に反映している内部管理ESRをベースに意思決定を行う。
- 規制ESRの水準については、100%超を十分に確保する。

内部管理ESR

資本政策の意思決定のベース



成長投資



株主還元

- 当社のリスクポートフォリオの状況、分散の状況を適切に表し、欧州Peersとも比較可能性の高い、内部管理ESRを用いて資本政策の意思決定を行う。
- 引き続き、充実した資本水準にあり、成長投資、株主還元などの資本の活用に対する方針は、これまでと変わらない。

268%

>

Target
190%以上

- ✓ ESRが190%以上の場合、さらなる利益成長、ROE引上げのため、事業投資やリスクテイク拡大、株主還元の拡充に資本を活用する。
- ✓ ESRが190%を下回った場合、利益の蓄積やリスク抑制的な事業運営によってESRの水準引き上げを図る。

規制ESR

100%超を十分に確保する。



規制遵守

- 保険監督上の健全性指標として適切に管理し、規制上求められる水準（100%超）を十分に確保する。

208%

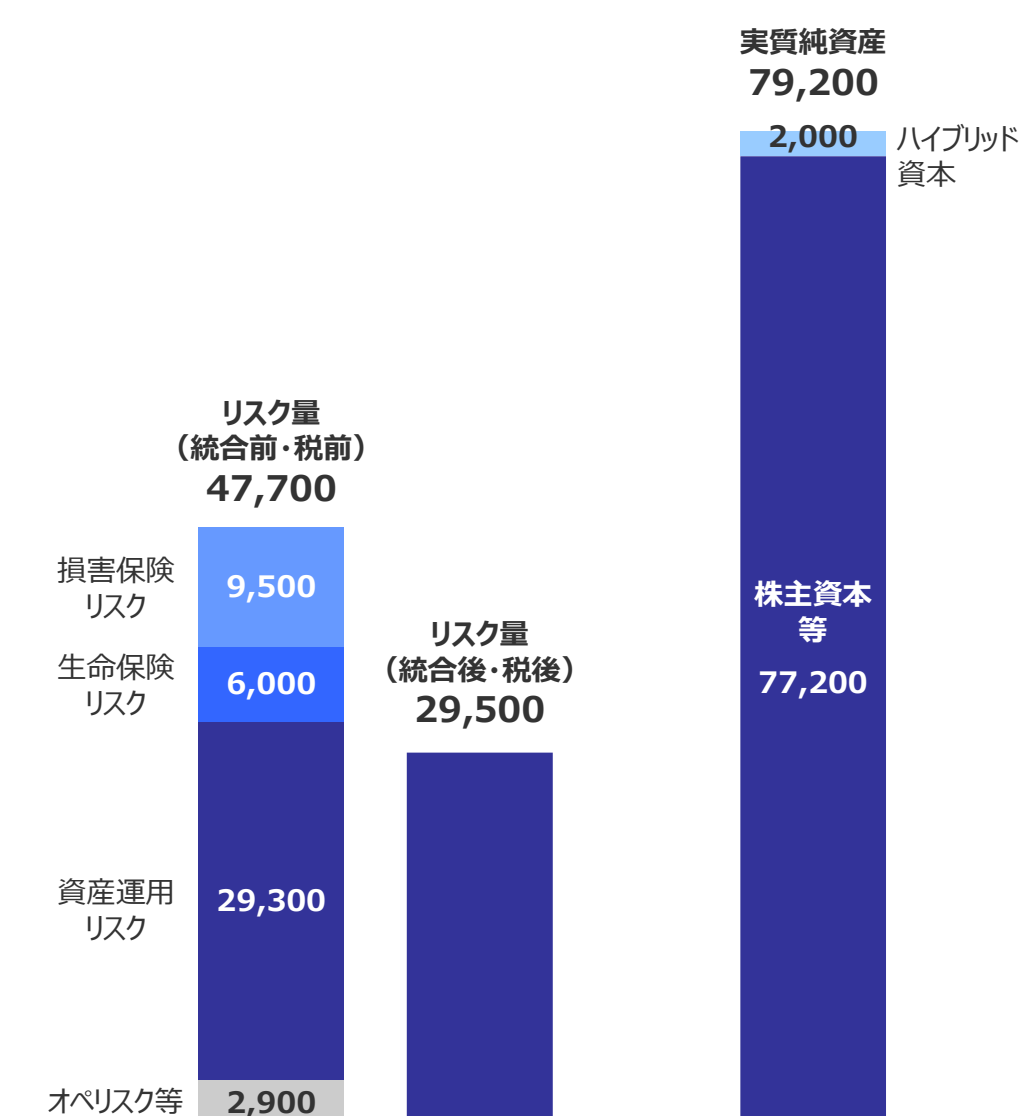
規制上求められる水準を十分に確保する
硬直的な制約とはしない

参考資料

		内部管理	規制	差異の要因
2026年3月末		268 %	208 %	
株価	+30%	267 % ▲1 pt	211 % +3 pt	内部管理・規制ともに、純資産とリスクが連動して動くため、ESRへの影響は限定的。
	▲30%	270 % +2 pt	204 % ▲4 pt	
為替	円高10%	270 % +2 pt	210 % +2 pt	内部管理・規制ともに、純資産とリスクが連動して動くため、ESRへの影響は限定的。
	円安10%	267 % ▲1 pt	206 % ▲2 pt	
金利	+50bp	266 % ▲2 pt	205 % ▲3 pt	ALMにより金利リスクをコントロールしているため、内部管理・規制ともに感応度は小さい。
	▲50bp	269 % +1 pt	211 % +3 pt	
信用 スプレッド	+50bp	253 % ▲15 pt	203 % ▲5 pt	内部管理では負債評価におけるスプレッドを限定的にしていることで純資産の変動が大きいいため感応度が大きい。
	▲50bp	284 % +16 pt	213 % +5 pt	

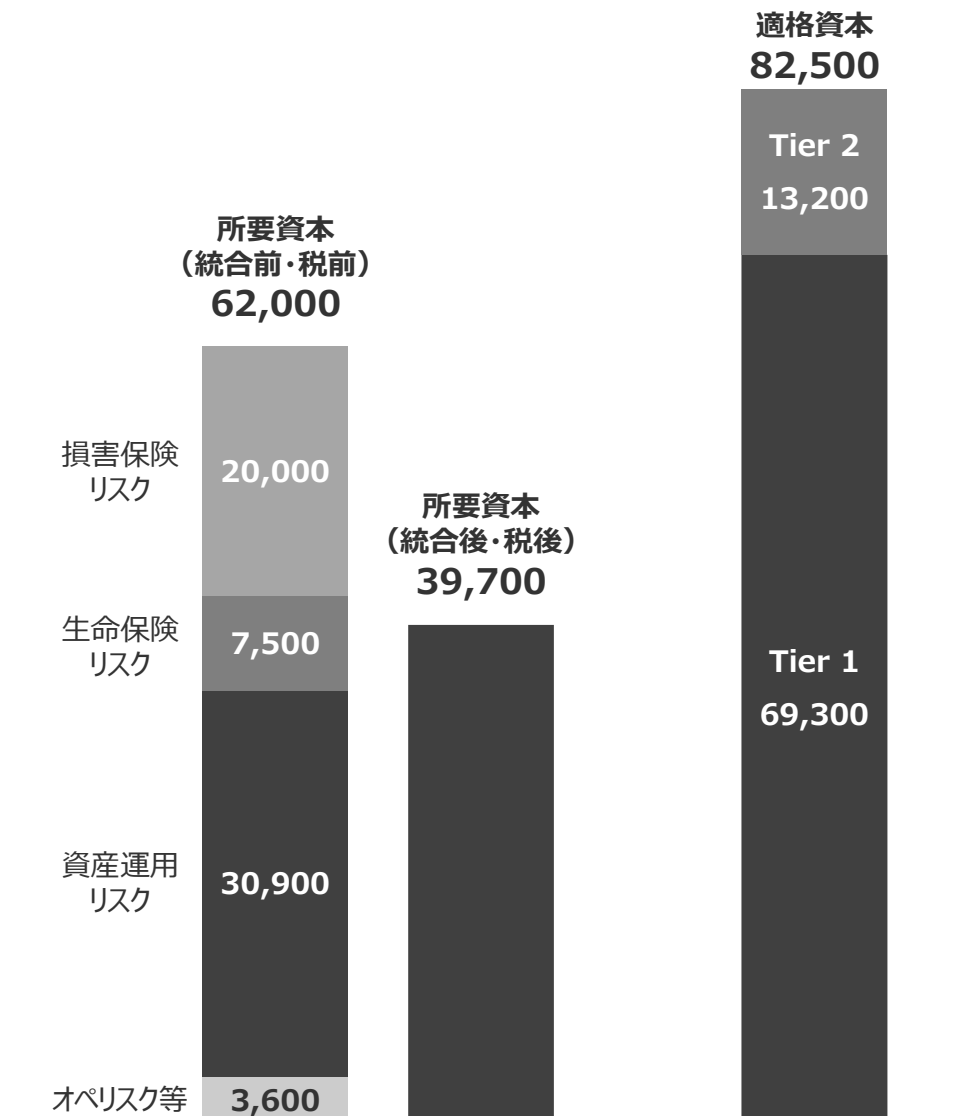
内部管理ESR

(単位：億円)



規制ESR

(単位：億円)



- リスク区分ごとのリスク量について、P4では統合後（分散効果反映後；全体のリスク量に直接影響する金額）で差異を算出している一方、上記のリスク区分ごとのリスク量は統合前（分散効果反映前）のものであるため、内部管理と規制のリスク量の差はP4に記載の数値とは一致しない。
- また、分散効果についても、P4では内部管理と規制の間の各リスク区分のリスク量の差を調整した上で、分散効果の差のみを抽出しているため、上記の数値における統合前後の差と一致しない。

(単位：億円)	適格資本	所要資本	規制ESR	補足
東京海上日動 (単体)	58,757	32,515	181%	TMNF(単体)では、海外子会社を「株式」と評価するため、事業間の分散効果を十分に反映することができず、保守的な評価となっている。 この他、DFGへの運用委託資産(投資信託形態)も「子会社株式」として扱うこととなっており、運用資産の実態を反映しない保守的な評価となっている。
日新火災	1,272	493	258%	—
東京海上ダイレクト	148	73	202%	—
東京海上日動あんしん生命	13,551	5,763	235%	—

< ご注意 >

本資料は、現在当社が入手している情報に基づいて、当社が本資料の作成時点において行った予測等を基に記載されています。

これらの記述は将来の業績を保証するものではなく、一定のリスクや不確実性を内包しております。従いまして、将来の実績が本資料に記載された見通しや予測と大きく異なる可能性がある点をご承知おきください。

お問い合わせ先

東京海上ホールディングス株式会社

資本戦略部 IR・SRグループ

URL: www.tokiomarinehd.com/inquiry/ir.html



東京海上ホールディングス

*Inspiring Confidence.
Accelerating Progress.*

