
 書評論文

「経済価値ベースの保険 ERM の本質」について

松山直樹¹

2018年8月29日投稿

キャピタスコンサルティング所属の森本氏・松平氏・植村氏による『経済価値ベースの保険 ERM の本質』(2017, 金融財政事情研究会)は, 森本氏が参加し経済価値に着目した議論が展開された金融庁の「ソルベンシー・マージン比率の算出基準等に関する検討チーム」の検討状況の振り返りから始まる. その後のリーマンショックと長引く超低金利環境で迷走しつつも, とりあえずのゴールに達した MCEV や欧州ソルベンシー II の経済価値の議論と, かたやゴールが見えにくくなった日本の経済価値の議論の変遷が第 1 章にまとめられている. 当事者目線で書かれたこの章から, 2007 年 4 月にこの検討チームの報告書が出された当時に見えていた未来が実現していれば, 本書は書かれなかったかもしれないという印象を受ける. 以下では, 日本アクチュアリー会 ALM 研究会での本書に関するディスカッションも踏まえつつ, 本書が提示する特徴的な論点のいくつかを紹介していきたい.

本書が題名に掲げる「経済価値」(Economic Value)という言葉は, 一般的意味で使われることもあるが, ここでは特に国際的な保険監督規制の議論に起源をもつテクニカルタームとして「市場整合的に評価した価値」という意味で用いられている. 「内部管理におけるリスク量(=必要資本)」という意味のテクニカルタームである「経済資本」(Economic Capital)と比べて保険業界以外には浸透しているとはいえ, 時に混同されやすい. 特に生保にとって負債の経済価値が重要なのは, 多くの生保を破たんし追い込んだ負債の金利リスクを正しく認識する唯一の手段だからであり, 本書 3 章準備編と 4 章 3 節のフォワード性の解説でも金利リスク管理の基礎について紙数が割かれ, 定性面中心の本書の中では例外的に定量的な説明が充実している. その意味でも本書は生保に力点を置いた構成となっているが, 生保契約特有の金利リスクの性質を詳しく論じた書籍は少なく, 経済価値のダイナミクスの理解に不可欠な内容なので, この構成には必然性がある.

実は, ERM に関する標準的なカリキュラムの中に経済価値はほとんど登場しない. 一例として, 国際的な ERM 資格 CERA (Chartered Enterprise Risk Actuary) 取得のための IFoA (英国アクチュアリー会) の資格試験科目 ST9 の指定テキスト・参考書で一般に入手可能なものをリストアップしてみよう.

[文献 1] J. Lam (2003) Enterprise Risk Management from Incentives to Controls (2nd Ed.), J. Wiley & Sons
(邦訳)『統合リスク管理入門 ERM の基礎から実践まで』, ダイヤモンド社

[文献 2] P. Sweeting (2017) Financial Enterprise Risk Management (2nd Ed.), Princeton University Press
(邦訳) (初版)『フィナンシャル ERM』, 朝倉書店

[文献 3] S&P (2005) Evaluating the Enterprise Risk Management Practices of Insurance Companies

[文献 4] IAA (2009) Note on Enterprise Risk Management for Capital and Solvency Purposes in the Insurance Industry
これらのうち, 文献 1 と 2 がテキスト, 文献 3 と 4 が参考書に指定されている. 企業全般を想定した定性面重視の ERM

¹ 明治大学総合数理学部