

## 研究論文

# 市場整合性とは何か？ その有用性と限界

田中 周二 \*

2015年1月10日投稿

2015年4月25日受理

## 概要

市場整合性 (market consistency) という用語は、近年、潜在価値 (embedded value) 会計やソルベンシー II を巡る議論を通じて、ヨーロッパの保険業界で盛んに議論され定着するようになった概念であるが、その定義や利用法についてわが国では、いまなお関係者の十分な理解や合意を得ているという状況ではなく、多くの議論の整理が必要とされているように思われる。本稿では、「市場整合性とその評価法」についてできるだけ多くの視点からこの問題について考察し、さらに最近の文献で提案されたこの概念の数学的に厳密な取扱いの方法についても紹介する。

キーワード：市場整合性, 公正価値, ソルベンシー, 厚みのある流動的な市場, 複製, 割引率, リスクフリーレート, MVM, 出口価値, 履行価値

## 1 はじめに

本稿では、欧州の保険業界でソルベンシー II や潜在価値会計 (embedded Value), 保険契約の国際会計基準 (IFRS4) などの文脈で発展してきた市場整合性 (market consistency) の概念について考察し、この概念の有用性や限界について検討する。

市場整合性の概念は、もともとは主に米国中心に生命保険負債の資産負債管理 (ALM) のあり方の議論を通じて、保険負債の「時価評価」あるいは「公正価値」の「良い」定義の探求という問題意識から始まったものと推測されるが、その後、主に欧州においてソルベンシー II や潜在価値会計が実務上の課題になったことから、これらの枠組み形成の重要な要素概念となることで急速な発展を遂げてきた。その過程で、国際会計基準においても企業年金の債務評価における同様の議論を通じて、従来はアクチュアリー裁量的な評価基準で行われていた責任準備金の概念の見直しが進展し、保険契約の会計基準の枠組みにも採り入れられることになった。

市場整合性とは、字義どおり市場に整合的な評価を行うという意味であるが、もとより保険契約を売却する市場は証券化商品の組成や保険買取など非常に限られており、適切な価格の入手は極めて困難である。そこで保険契約のキャッシュフローを、市場で評価可能 (すなわち複製可能<sup>\*1</sup>) な部分と評価不能 (すなわち複製不能) な部分に分けて、前者は売買されている証券の複製ポートフォリオの価格とし、後者は適切なモデルを用いて評価するというハイブリッドなアプローチが考案された。

続く第2節では、保険債務の時価評価ないし公正価値に関する市場整合性以前の議論を簡単にまとめ、その後、欧州で一般的に受け入れられている市場整合性の定義について説明し、市場整合的な評価を求める手続きにつ

\* 日本大学総合基礎科学研究科 Email: tanaka@math.chs.nihon-u.ac.jp

\*1 ヘッジ可能と同義。多くの文献ではヘッジ可能という表現が用いられるが本稿では複製可能という表現で統一した。

What is Market Consistency? - Its usefulness and limitations -

Shuji Tanaka

Received 10 January 2015, Accepted 25 April 2015

Abstract

In European Insurance industry, the concept of market-consistency has been fully accepted through the implementation process of embedded accounting and Solvency II regulation.

In Japan, however, the essence of this concept is seemingly not yet understood enough, although FSA advocated the introduction of “economic-value” based solvency supervision in the near future.

This monograph argues the usefulness and the limitations of this important concept.