
ノート

経済価値評価の下で持続可能な資本配賦原理

三輪将也* 松山直樹†

2018年2月13日投稿

2018年3月7日受理

概要

ALM が不十分な状況での経済価値評価の導入は保険会社の ESR（経済価値的な資本十分性指標）の不安定さをもたらすので、ESR100%割れの状況も想定せねばならない。しかしながら、そのような資本不足の状況下での ESR 改善策と併用可能な資本配賦原理はこれまで提案されていなかった。本研究は、契約者の資本貢献に相当する期待デフォルト価値に着目した先行研究を拡張することで、ESR 水準に関わらず機能し ALM や増資といった ESR 改善策と整合的で契約者の公平性にも配慮した資本配賦原理の提案を行う。

キーワード：資本配賦原理, 経済価値評価, デフォルト価値, ALM, ESR

1 研究の背景と目的

保険会社の経営目標には、収益性と健全性の2つの柱が存在し、通常これら2つの柱はトレードオフの関係にある。最も普及した収益性指標 ROE（Return on Equity：リターン／資本）は、健全性指標 SR（Solvency Ratio：資本／経済資本）の減少関数であると共に、パフォーマンス指標 RORC（Return on Risk Capital：リターン／経済資本）の増加関数になっている。

$$ROE = \frac{1}{SR} * RORC$$

ここで資本配賦は、企業全体の経済資本を事業部門別に配賦し、配賦資本あたりのパフォーマンス評価を可能にすることで、RORC の向上を促し、トレードオフの関係にある2つの柱の両立に貢献する。この資本配賦は、実務においてはリスクを上回る十分な資本が確保されている状態、すなわち SR で示される資本十分性指標が 100%を上回る状態を暗黙の前提としてきた。これは、資本十分性指標 100%割れが当該企業にとって持続可能な状態とみなされない限り、速や

* 明治大学大学院先端数理科学研究科

† 明治大学総合数理学部 〒164-8525 中野区中野 4-21-1 ma2yama(at)meiji.ac.jp