

# パラダイムシフト(その1)

有限責任監査法人トーマツ

ディレクター 後藤 茂之

## 1. パラダイムシフト

パラダイム(思考の枠組み)という概念について、トーマス・S・クーン(注1)が次の通り説明している。「あるパラダイムで説明されるべき事実が全て説明されているうちは、そのパラダイムは安泰である。しかしそのうちに、パラダイム内で説明できない変則事例が生じてくる。変則事例が無視できない重みを持ちはじめたとき、パラダイムは危機に陥る。この変則事例を説明できる新パラダイムが見いだされたとき、科学革命が起

## 2. 会社価値の枠組みの変化

これらの変化は、グローバルベースの潮流といえるが、各国の保険市場によってその変化のスピードや対応には固有性が認められる。また同じ市場においても、ビジネスモデルやポートフォリオの違いから、各保険会社へのインパクトは異なる。しかしながら、その変化は保険会社にとって根本的なものであるが故に、戦略やリスク管理上の変更を求めるであろう。そして、対応いかんでは今後の競争力に大きな影響を及ぼし得る。

企業活動には資本や資金が必要である。投資家が株式や社債へ投資する見返りは、将来支払われる配当や利息という形で報われる。いずれも企業が将来生み出すであろうキャッシュフロー(経済価値の源泉)に依存している。この経済価値に関する情報は投資判断における重要な要素として重視される。従って、企業の業績を開示する財務情報の枠組みが変われば、企業と投資家とのコミュニケーションも変わる。

企業活動や資金調達グローバル化したにもかかわらず、各国の会計基準が異なっている現状は、投資家にとって、企

業活動や資金調達がグローバル化したにもかかわらず、各国の会計基準が異なっている現状は、投資家にとって、企

業の経営状況の把握に困難を来す。全世界で、ある一つの会計基準が使われるならば、このような問題は解決される。そのよ様な考えから、国際財務報告基準(通称「国際会計基準」International Financial Reporting Standards: IFRS、〈注2〉)が生まれ、ヨーロッパを中心としてその採用が始まった。

日本では、任意適用となっていたが、日本会計基準をIFRSに近づけていくための改定作業(会計コンバージェンス)が実施されているが、これまで、過去1年間に発生した費用と、実際に発生した費用と、現した収益から算出された期間損益によって、業績が開示されていたが、経済価値ベース会計に変わると価値の評価尺度が異なり、開示内容も変化

〈取れん〉が実施される。現行会計基準は、収益から費用を差し引いて算出した「期間損益」に重きを置いているが、IFRSでは、経済価値ベースで算出した資産から負債を差し引いた「純資産」を重視している(図表1参照)。

これは、過去1年間に発生した費用と、実際に発生した費用と、現した収益から算出された期間損益によって、業績が開示されていたが、経済価値ベース会計に変わると価値の評価尺度が異なり、開示内容も変化

このままの保険会社の業績管理は、発生した費用と実現した収益を対比させ、期間損益を安定的に確保することに主眼が置かれていた。同時に、保険会社の特徴である保険負債の将来の不確実性に対しては、例えば損保の自然災害リスクに対する支払財源を確保するための異常危険準備金や、超長期の負債を抱える生保の将来の支払財源を確保するための準備金といった標準責任準備金といった制度を導入して期間損益を管理している。

また他方、保険会社の抱える資産、負債の不確実性を管理する目的で、ソルベンシー・マージン比率による管理が導入され、収益管理とリスク管理が並存する管理体制が構築されている。

現在起こっている変化は、企業の業績を市場整合的に評価することにより、投資判断との整合性をとるものである。換言すれば、戦略(その結果としての業績)とリスクを統合的に管理する両者の枠組みが、経済価値ベースの枠組みで共通化されることを意味する。IFRSと経済価値ソルベンシーの貸借対照表(BS)は、呼称、評価方法など細部の違いはあるものの基本構造は共通して



【後藤茂之氏プロフィール】

大手損害保険会社および保険持ち株会社に、企画部長、リスク管理部長を歴任。日米

保険交渉、合併・経営統合に伴う経営管理体制の構築、海外M&A、保険ERMの構築、グループ内部モデルの高度化、リスクアペタイト・フレームワーク、ORSAプロセス整備に従事。IAISS, Geneva Association, EAIICなどのERM関連パネルに参加。現職にて、ERM高度化関連コンサルに従事。

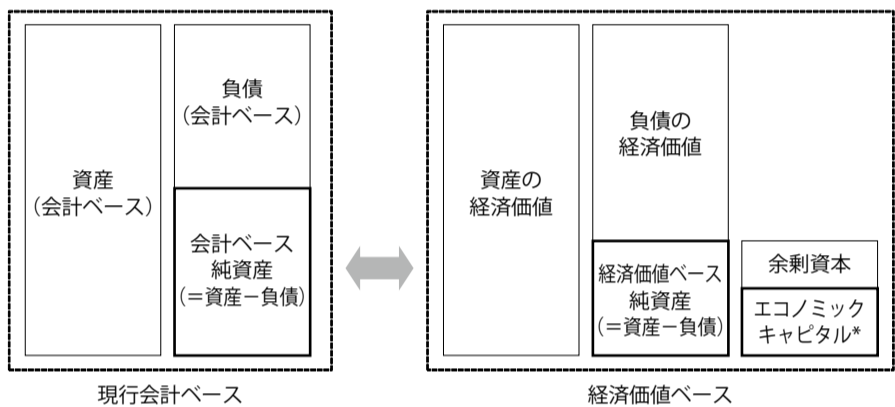
大阪大学経済学部卒業、コロンビア大学ビジネススクール日本経済経営研究所・客員研究員、中央大学大学院総合政策研究科博士課程修了。博士(総合政策)。

このうち、パラダイム内で説明できない変則事例が生じてくる。変則事例が無視できない重みを持ちはじめたとき、パラダイムは危機に陥る。この変則事例を説明できる新パラダイムが見いだされたとき、科学革命が起

このうち、パラダイム内で説明できない変則事例が生じてくる。変則事例が無視できない重みを持ちはじめたとき、パラダイムは危機に陥る。この変則事例を説明できる新パラダイムが見いだされたとき、科学革命が起

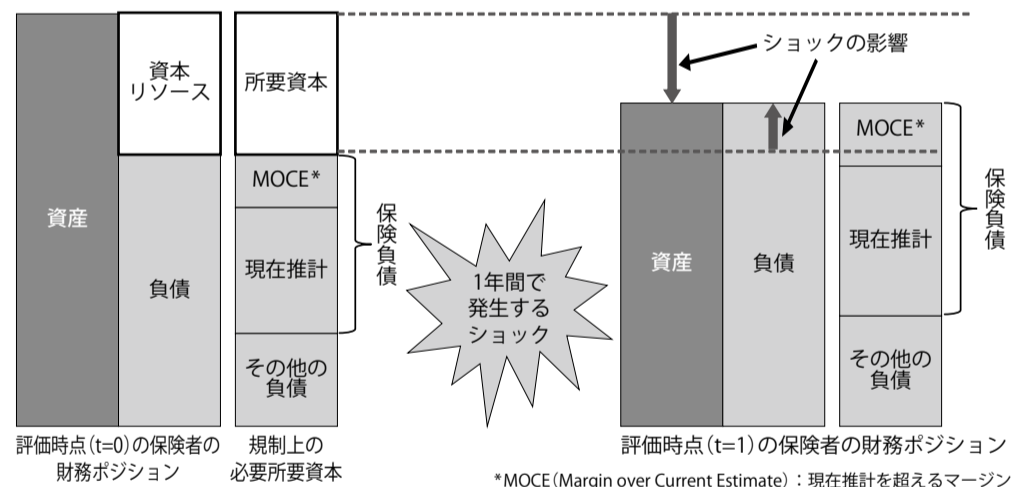
このうち、パラダイム内で説明できない変則事例が生じてくる。変則事例が無視できない重みを持ちはじめたとき、パラダイムは危機に陥る。この変則事例を説明できる新パラダイムが見いだされたとき、科学革命が起

図表1 現行会計と経済価値ベース会計との対比



\*ここでエコノミックキャピタルとは、事業計画に伴い想定されるリスクに対して、会社が必要とする資本のこと。会社が、財務の健全性を管理しようとした場合、例えば一定の信頼水準に見合う1年後の純資産の変動(減少)の可能性に耐えられるように資本の水準を維持することが必要となる。

図表2



\*MOCE (Margin over Current Estimate) : 現在推計を超えるマージン

いる。図表2は、保険監督者国際機構(IAIS)の保険基本原則(ICPS)における規制上の必要資本を経済価値ベースのBSを使って説明したものである。

ただし、主として超長期の負債性キャッシュフローを有する生保の場合、経済価値ベースの評価は、決算時点で予測した将来の経済金融指標や死亡率、解約率といった基礎率の水準によって価値評価が大きく影響を受けることとなる。また損保においても、自然災害リスクのようなファットテイル性の高いリスクをいかに合理的に評価するかという問題を含んでいる。さらに、現実の配当や税金の問題を考慮する場合、将来生み出すであろうネットキャッシュフローに基づく経済価値ベースの利益から現時点で処分可能な利益を識別する必要がある。

米国では、サブプライムローン問題を端緒とした金融危機の再発防止などを目的に、金融規制改革法(ドッド・フランクリン法; Dodd-Frank Act)が2010年に成立した。これにより、連結総資産500億以上の銀行持株会社および連邦準備制度理事会(FRB)の監督下に置かれるノンバンク(D-SIFIs 〈注3〉を含む)に対しては、より厳しい健全性

(4面からつづく)  
(ブルーデンス) 基準が適用されている。  
そのひとつとして、マクロフィナンシャルテスト (Dodd Frank Act Stress Test: DFAST) がある。この定量的分析に加え、ガバナンスやリスク管理プロセスなどの定性面も勘案して、包括的資本分析レビュー (Comprehensive Capital Analysis and Review: CCAIR) と呼ばれる資本計画検査を実施し、FRBが資本計画 (配当や株式買戻し) の承認を行うこととなっている。このプロセスの中で、将来のシナリオに対する当局と金融機関の予測の差異、リスクコントロール効果などが確認され、将来の自己資本の確保状況が評価される。これは、金融危機以前に過大な利益処分を実施したため資本水準の低下を助長した教訓を反映している。つまり、将来の潜在的な損失に対する包括的な情報が不足する中で配当を払い、自社株買いを実施した幾つかの銀行が、その後巨額のハイブリッド債を発行せざるを得なかったから、今後の潜在的な経済条件を考慮、資本政策を包括的にフォワードルッキングな視点で検証する必要を認識したものと考える。

このより、人は将来を予測し現在取るべき行動をよりよく選択したいと考えるようになった。経済価値ベースの枠組みは、ある意味、そのアプローチにおける一つの結実とも考えられる。不確実性は解明され尽くされたわけではなく、むしろ拡大しているとも考えられるが、そういう環境であるが故に、健全で合理的なアプローチで企業価値を拡大する努力が期待されている。現在進められている経済価値の枠組みは時代の流れに合致した経営ツールの一つと考えられる。しかし、これらの枠組みをいかに活用するかが、今問われている。

◇ (つづく)

(注1) トーマス・S・クーン『科学革命の構造』中山茂訳、1971年、みすず書房

(注2) 国際会計基準審議会 (International Accounting Standards Board) が作成した会計基準であり、EUでは、2005年に義務化されている。

(注3) Domestic Systemically Important Insurer: 金融システムに重要な影響を及ぼす国内保険会社。

(文中の意見に当たる部分は執筆者個人のものであり、所属する組織のものではありません)

◆この連載は隔週木曜日に掲載します。

リスクの研究が本格的に始まったルネサンスの