

# 再保険の利用による企業価値効果の実証分析 日本の上場保険会社のリターンとリスクの関係からの考察

2015年10月31日

早稲田大学ファイナンス研究科(2014年秋卒業)

工藤美保子

## 要旨

近年の保険会社のERMの進展は目覚ましいものがある。リスク・資本・利益のバランスをとり、企業の健全性管理を行い、企業価値を高めることが保険会社で積極的に行われている。保険会社の企業価値を高める手法として、再保険の利用に注目した。

自然災害および人災による大災害が世界中で頻繁に起こっている。保険が経済的損失額を補填する割合は、過去10年平均27%という統計数値が最近公表された。予測不能な大災害リスクや様々なリスクを回避するため、個人や企業は保険を購入してリスクをヘッジする。保険会社は、個人や企業から保険を引き受けるが、保険引き受け能力に応じたリスク選好をするため、再保険を購入して、再保険会社にリスクを転嫁し、保険引受リスクをヘッジする手法をとることもある。

ファイナンス理論ではリスクをヘッジすることは、上場企業の企業価値に何ら影響を与えないと説明されている。ある企業で損失が生じるリスクは、本質的に資本市場を通じて分散されている。分散不能なリスクをヘッジするために、企業は保険を購入する。リスク資産の資産価値からリスクを切り離して、リスクを移転することにより、企業が被るリスクを回避することが可能である。保険会社は分散できないリスクに対して、再保険を利用してリスクをヘッジしてきた。すなわち、再保険を利用することは企業価値を高めることになる。

東証1部に上場する保険会社のマーケット情報と財務データを用いて、パネルデータ分析を行った。CAPMによる超過リターン、トータルリターン、PBRを被説明変数とし、それぞれの被説明変数の説明変数に再保険利用、トービンの $q$ 、ROE、トータルリスク、下方リスクを用いる。また、東日本大震災をダミー変数として加え、企業固有の固定効果を検証した。

実証分析の結果を米国における先行研究の結果と比較し、再保険の利用と企業価値との関係について、考察する。また、再保険の需要と供給の関係について検討し、再保険市場における課題を考察する。

キーワード： 企業価値、リスクの移転、超過リターン、再保険の需要と供給