

## わが国損害保険企業における株主資本コストの推計

神戸大学大学院経営学研究科 山崎 尚志

### 1. 研究の目的

井上・加藤・山崎（2006）は、日本の損害保険会社の株価がその財務水準から見て割安な水準にあることを報告した。その直接的な要因としては裁定取引が上手く機能していなかったことが挙げられるが、従来の損害保険株式会社の経営が保険契約者保護の観点のみに重きを置く一方で、株主に対する配慮を欠いていた点が、マーケットに存在する投資家に裁定取引を行うインセンティブを奪っていた可能性がある。

株価の長期低迷に対する反省から、現在、損保企業は自社株買いなどを積極的に行い、余剰資本を減らすことで経営効率を高める政策を取っている。このことから分かるように、損保企業の課題として株主重視の経営戦略が求められている。

コーポレートファイナンスの基礎理論によると、企業価値を高めるためには資本コストを上回るプロジェクトを採択することが必要である。したがって、損保企業の経営者がその企業価値を高めるためには、まず適切な株主資本コストを推計する必要がある。Cummins and Phillips（2005）は、米国における損害保険会社の資本コストの推計を行っている。彼らは、現在の標準的な株主資本コスト推計モデルである CAPM や Fama and French Three-Factor Model によって損保会社の株主資本コストを推計し、さらにコングロマリット企業で使用される Full-Information Industry Beta (FIB) 法を用いて、各保険商品の資本コストの推計を行っている。

本研究の目的は、わが国損害保険企業の株主資本コストを推計することにある。推計方法は Cummins and Phillips（2005）に基づいて、CAPM, FF3F, FIB 法により損保企業の株主資本コストを推計し、さらに各保険商品（火災、自動車、海上、傷害保険等）の資本コストを推計する。