

災害と損保の企業価値

神戸大学大学院経営学研究科 山崎尚志

1. 研究の動機と目的

大手損保 9 社の 2005 年 3 月期決算によると、全社が純利益を減らし、9 社平均で前期比 18.1%の減益となった。その主たる原因は、2004 年観測市場最多の 10 個の台風が上陸し、自然災害による保険金の支払額が、前期比の 13.2 倍の計 7639 億円と史上最大に膨らんだためである。各社は、大規模災害に備えて毎年の利益の中から積み立てている異常危険準備金を取り崩して支払いに充当したが、保険本業の利益を示す保険引き受け損益は、三井住友海上火災保険、日本興亜損害保険など 5 社が赤字に転落した。

台風の被害によって莫大な保険金支払いが発生するならば、台風は保険会社の収益に対するネガティブなニュースとして受け止められ、その結果損保会社の株価は下落することが予測される (claim effect)。一方、台風の被害を目の当たりにした潜在的な保険契約者の加入により、将来の保険需要の増大が見込まれる可能性も考えられる。もし将来の保険料収入の増加が、短期的な保険金支払額よりも上回ると予測されれば、株価は逆に上昇するであろう (growth effect)。

カタストロフィと損保の企業価値を分析した研究として、Shelor, Anderson, and Cross (1992) による Loma Prieta 地震や、Lamb (1995) による Hurricane Andrew, Cummins and Lewis (2003) による WTC attack, Yamori and Kobayashi (2004) による阪神淡路大震災等が挙げられるが、Shelor, Anderson, and Cross (1992) および Yamori and Kobayashi (2004) が claim effect を支持する一方で、Lamb (1995) および Cummins and Lewis (2003) は growth effect を支持しており、それぞれの災害による市場の反応は様々である。

本研究は、台風が損保の企業価値にどのような影響を与えるのかを分析することにある。これまでのカタストロフィに関する実証研究では、取り扱われた災害が単発ということもあり、サンプル数に大きな制約が課せられていた。しかし、わが国において台風は年当たり 2.5 個程度の頻度で上陸しており、他の災害に比べてより包括的な分析が可能となる。また冒頭で紹介したように、わが国の損害保険業は、台風による保険金支払いが大きなウェイトを占めることから、台風によってわが国の損保の企業価値がどのような影響を受けるかを分析することは有意義であると考えられる。

2. データ及び検証方法

本研究は、1980 年から 2008 年までに上陸した 75 個の台風を分析の対象としている（ただし、同じ日に上陸した台風はまとめてカウントしているため、実際は 72 個の台風をサンプルとする）。台風の上陸日をイベント日とし、わが国損保会社の株式異常リターン（損保全社の単純平均および時価加重平均で測定）を測定することで、台風が損保の企業価値にどのような影響を及ぼすかを検証した。測定期間は上陸 10 日前から上陸 30 日後とし、その期間の異常リターンを測定する。ベンチマークはマーケット調整モデル、マーケット・モデル、Fama-French の 3 ファクター・モデルを用いた。

3. 検証結果

検証結果は下の図に示している。図を見ると分かるように、台風の上陸前から正の異常リターンが検出され、その情報は徐々に市場に反映されていることが分かる。上陸 10 日前から上陸 30 日後までの CAR（累積異常リターン）は、マーケットモデル（単純平均・加重平均）を除いて、全て有意に正の値を示した。

また、紙面の都合上、本要旨では記載していないが、台風の種別（台風の規模、被害状況等）によって市場の反応はどのように異なるかといった分析も行い、その結果異常リターンと負傷者数の間に有意な負の関係が検出された。

