

保険のコストはリスクを保有する場合と比べ高いのか？

ーリスク移転/保険の便益を再考するー

AIG 総合研究所
主任研究員 服部和哉

日本の多くの企業が地震リスクに関しコストを理由に保険契約を見送る、との調査結果を見受けます。保険などのリスク移転を選択しない場合、リスクを保有することになりませんが、コーポレートファイナンスの観点から保有のコストをしっかりと検討することが重要です。リスクの保有と保険を利用したリスク移転のコスト比較について、地震リスクを取り上げて考察します。

要約

リスクの移転や保有を扱うリスクファイナンスは、企業価値の持続的な向上を目的とし、事前に策定する場合はリスクコントロールとの合理的組合せなどの選択肢が多く、事後の策定に比べてより良い方法として推奨されています。

発生が高頻度で、損害が小さい安定的なリスクを保険で移転すれば、リスクのばらつきが小さい割に保険会社の経費や利潤などの取引費用が大きくなり、保険が割高になります。逆に発生頻度が小さく損害が大ききリスクは、リスクのばらつきが大きく、リスクのプーリングによる分散を使った保険が経済合理性を持つ場合が多くなります。ばらつきの小さいリスクを保有する場合はコストを経常費用とみなすことが可能な一方、ばらつきの大きいリスクを保有する場合はリスク量に相当する資本を備える必要があり、資本には株主資本コストが要求されます。

株主資本コストの推定には様々な方法がありますが、例えば日本 IR 協議会が実施するアンケート調査では、CAPM を使って算出する企業が推定する株主資本コストの平均値を公表しています。一方で企業向けの地震保険のコストは、地震の発生確率、脆弱性、契約条件や保険市場の影響などにより決まります。保険は企業と保険会社の相対取引のためコストを一律に明らかにすることは出来ませんが、上記アンケート調査の株主資本コストの平均値に比べれば、地震保険コストが割安な公表事例もあります。

保険はオフバランスの資本として機能します。バランスシートやキャッシュフローへの影響を軽減し、災害後でも企業の資本構成への影響は軽微に留まります。保険の機能をしっかりと理解したうえで企業の財務的意思決定に組み入れ、持続的価値向上を目的とするリスクファイナンス戦略を策定することが重要です。

本レポートは慶應義塾大学商学部柳瀬典由教授が主催される「企業リスクファイナンス研究会」で著者が発表した内容から一部引用し、作成しました。研究会で発表し、レポートで取り上げた点は柳瀬典由教授より監修いただきました。また、研究会で発表した資料作りでは、明治大学専門職大学院会計専門職研究科岩田悦之特任教授にアドバイスをいただき、本レポートでも取り上げている論点を整理することができました。お二方へお礼を申し上げます。

1. 企業の地震保険契約に関するアンケート調査

東日本大震災において企業が被った被害と保険回復について、一橋大学国際公共政策大学院「公共と市場のリスクマネジメント」研究会で発表された内容によると、上場企業の被害総額（有価証券報告書に計上された特別損失）約 2.3 兆円のうち、保険金で回収できた割合は約 5%（1,121 億円）と極めて低い数字になっています¹。

保険は災害による経済被害回復を支援する機能を持ちますが、経済被害と保険による回復割合に関する調査結果では、日本は保険による回復割合が他国に比べ低いことが分かっています²。さらに各種アンケート調査によると、地震に対する保険未加入の理由として、比較的多くの企業がコストを高いとしています³。

2. 事前のリスクファイナンスの推奨

リスクファイナンスのコスト比較を考察する前に、災害前に実施されるリスクファイナンスが災害後のリスクファイナンスに比べて有利である点を説明します。

リスクファイナンスは、リスクコントロールとの合理的組合せのもと、リスクを回避／軽減／分散したのちの残余リスクに対し策定されます。また、災害の激甚化は世界規模で進んでおり、これに対して OECD（経済協力開発機構）が加盟国へ「リスクファイナンス戦略」の策定を 2017 年に勧告しています⁴。政府に対しても、同勧告は事前のリスクファイナンスを推奨しています。

企業が選択できる事前と事後のリスクファイナンスの事例を図 1 に整理しました。

事前のリスクファイナンス	事後のリスクファイナンス
<ol style="list-style-type: none"> 1. 経常費としての予算化/引当金の計上 2. 自己資本によるリスクへの備え 3. キャプティブ保険 4. 負債（コンティンジェントクレジットラインなど） 5. 資本（コンティンジェントキャピタルなど） 6. リスク移転（保険含む） など 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 現金・現金同等物の取り崩し 2. 予算の変更/付け替え 3. 設備投資/研究開発費の減額 4. 新規投資計画の延期/中止 5. 金融資産、投資不動産等の売却 6. 負債（社債、銀行借入、親会社借入など） 7. 減配/無配 8. 増資 など

図 1 事前と事後のリスクファイナンスの例
（出所）著者作成

¹ 高杉/大野（2013）「地震リスク定量評価、東日本大震災による企業への影響についての考察」 p. 34

² 災害経済被害の保険による回復に関する調査は多く、例えば、Marsh Risk Management Research（2014）”Comparing Claims From Catastrophic Earthquake”によれば、東日本大震災における保険による回復割合は 17%、同年に発生したニュージーランドのカンタベリーで発生した地震は 66.5%とされています。一般の住宅の地震保険を含む数値と推測します。災害被害と保険回復のギャップを Protection Gap と呼び、国連などでも議論されています。

³ 澤田他（2017）、内閣府（2016）によるアンケート調査があります。

⁴ OECD（2017）”Recommendation on Disaster Risk Financing Strategies”

事後のリスクファイナンスでは復旧や事業継続の現実を目のあたりにし、対応せざるを得ない状況下で対処療法的な方法とならざるを得ず、極めて困難な状況となり得ることを想像いただけたと思います。

以下では、リスク保有のうち、自己資本で備える場合のコストを中心に説明していくことにします。

3. リスクの保有とリスクバッファー資本

ここでは事前のリスクファイナンスを前提として、リスクの保有と移転を判断する基準、リスクの保有に必要な資本とそのコストについて説明します。

3-1 リスクの保有と移転の分水嶺

リスクマネジメントでは、リスクの発生頻度と損害規模を評価/測定し、回避/軽減/分散したのちの残存リスクに対し、保有/移転のリスクファイナンスを策定します。保有したリスクが顕在化した場合の会計的な影響には段階があり、経常的な費用として予算内で処理可能な場合、単年度の特別損失に該当する場合、期間収益を超えてバランスシートへ影響を与える場合があります。

例えば、社有車の自損事故は、一定の頻度と損害額に収まるばらつきの少ないリスクである一方で、火災ではボヤで済む場合から爆発に至る場合など、ばらつきが大きいと言えます。コスト面では、前者は保有が割安であり、後者は保険によるリスク移転が割安と言われています⁵。安定した自損事故などのリスクを保険へ移転すれば、リスクのばらつきが小さい割に保険会社の経費や利潤などの取引費用が大きくなり、保険が割高になります。火災などばらつきの大きい場合は、保険会社が持つリスクのプーリング機能を使い分散させる、いわゆる保険の原理を使い、コストを割安にすることができるからです⁶。財務的に段階を踏んだリスクの保有と保険による移転について、保険対応可能なリスクとともに図2に例示しました。

ばらつきの少ないリスクを企業が保有する事例として、米国の労働災害保険があります。企業がリスクを保有し、保険会社は事故予防策を提案し、優良医療機関のネットワークを構築し、医療費をレビューしたのち立て替えて支払います。事前に約定した企業のリスク保有額を超える場合にのみ、リスクが保険会社へ移転されて保険会社が補償を提供します。こういったサービスをロス・センシティブ・プログラムなどと呼び、在米日本企業も一般に採用しています。

⁵ リスクマネジメントのテキストとして米国で広く使われている Harrington and Niehaus (2003)、p.489 にはリスクの保有と移転の分水嶺に関する基本的な考え方を次のように表現しています。"Retain reasonably predictable losses and insure potentially large, disruptive losses"

⁶ 保険会社のリスクプーリングの詳細は柳瀬他 (2018)「リスクマネジメント」で事例を交えて説明されています。

ばらつきの大きいリスクに対しては、有形固定資産への備えとしての火災保険や、期間収益に影響を与えるリスクに対して利益保険や賠償責任保険などの保険が一般に普及しており、バランスシートや期間収益への影響を最小限に抑え、企業価値への影響を軽微に留めることができます。

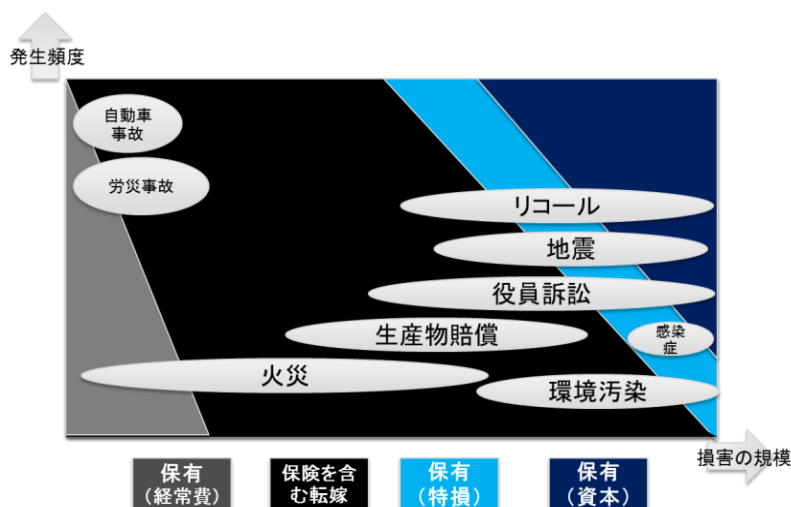


図2 段階的なリスクの保有とリスク移転の概念
(出所) 著者作成

3-2 リスクバッファー資本によるリスクへの備え

銀行などの金融機関では、信用リスク、市場リスク、オペレーショナルリスクなどそれぞれのリスク量に備える資本が規制上求められています。一般事業会社でも同様に、資本でリスクに備える手法が全社的リスクマネジメント（Enterprise Risk Management, ERM）の一環として発展し、実践されています⁷。このレポートではこういったリスクに備えるための資本を、便宜上、リスクバッファー資本と呼ぶことにします。

リスクバッファー資本による備えとリスク移転が代替関係にあることを示す事例として、銀行業における自己資本規制があります。この規制では、保険を含むリスク移転手段を用いることにより、規制上の必要資本を一定程度削減可能とするルールが設けられています⁸。したがって、リスクバッファー資本によるリスク保有と保険によるリスク移転の代替関係を勘案した上で、両者のコストを比較することが適切だと考えられます。

地震リスクを保有する場合に必要なリスクバッファー資本の額は、地震リスクの定量化を通じて判断することができます。建設会社、コンサルティング会社などが予想最大損失額（Probable Maximum Loss, PML）⁹などの指標を提供しています。こういった指標を基に必要なリスクバッファー資本を求めることができます。保険における補償額も PML などの指標を参考に設定すれば、リスクバッファー資本で備える保有とコスト比較する際のベースとなります。

⁷ 日本では商社などが統合報告書などを通じリスクと資本を対比した管理手法を開示しています。

⁸ 銀行の自己資本規制では、保険などのリスク移転で自己資本を代替できるルールがあり、基準を満たした銀行は保険を使ったリスク移転を実施しています。

⁹ 保険会社が使う PML、建設業、不動産業で使う PML には違いがあります。損害保険料率算出機構（2002）に詳しく説明されています。

3-3 リスクバッファー資本に要するコスト

リスクバッファー資本は自己資本を構成するので、その保有には株主資本コストが生じます。株主資本コストの推定には多様な方法がありますが、例えば、東京証券取引所が毎年開催する「企業価値向上経営セミナー」で一橋大学大学院の加賀谷教授が講演された資料¹⁰では、CAPM (Capital Asset Pricing Model、資本資産評価モデル) など株式市場評価、企業の CF 創出の不確実性、投資家へのサーベイ調査などからの推定の方法が挙げられています¹¹。

こういった推定方法のうち、日本企業が株主資本コストの推定に CAPM を最も多用しているとの花枝他 (2020) の調査結果¹²がありますので、ここでは一例として、一般社団法人日本 IR 協議会が企業に対し実施したアンケート調査¹³から、CAPM を使った株主資本コストの水準例を紹介します。アンケートは全上場企業 3,810 社へ実施され、1,047 社 (このうち、同協議会会員企業の回答率が 72.1%、非会員企業の回答率が 20.0%) が回答しています。CAPM に関する調査は 2018 年から開始され、CAPM を使って株主資本コストを算出していると回答した企業に対し、CAPM の構成要素となる数値を隔年で質問し、全回答企業の平均値を公表しています。これによれば、株主資本コストの平均値 (CAPM に回答した全企業の株主資本コストの平均値) は 2018 年が 5.86%、2020 年が 5.91% となっています (CAPM を使用している企業数は公表されていません)。株主資本コストの推定には多様な方法がありますが、この推定値から言えることは、リスクバッファー資本として必要な資本に対し、年間 6% 弱のコストが必要なことを表しています。年間 6% は安くはありませんが、リスクバッファー資本は地震以外も含めたすべてのリスクへ備えることができるため、リスク間の相関性が低く年間の発生頻度が極めて低ければ、地震リスクのみならず、他のリスクにもリスクバッファー資本を使えば、資本を効率的に使うことが可能となります。

4. 地震リスクの保険コスト

次に地震リスクを保険によって移転する場合のコストについて説明します。企業が火災保険に付帯する地震の特約や地震単独での契約のコストは、純率と言われる地震リスクに対するコストと保険会社の経費や再保険に要するコストなどの付加率から構成され、保険市場の動向からの影響を受けながら最終的に決まります。こういったコストは保険会社と企業間の相対取引のため、参考にてできる指標としては公表されていませんが、地震リスクを資本市場へ移転した一部の事例でコストが開示されています (図 3)。

¹⁰ 加賀谷 (2019) 「企業価値向上と『資本コスト』」

¹¹ CAPM の説明は、みずほ証券×一橋大学「ファイナンス用語集」をご参照ください (<https://glossary.mizuho-sc.com/>)。

¹² 花枝他 (2020) 「日本のコーポレートファイナンス」、第 2 章

¹³ 日本 IR 協議会 (2020) 「IR 活動の実態」

<p>事例Ⅰ JR 東日本</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 額面 USD260mil の CAT Bond ▪ 東京駅から半径 70km 内での地震の発生（発動要件等詳細不明） ▪ 期間 2007 年から 5 年、クーポンレート LIBOR(3 か月)+2.75%
<p>事例Ⅱ オリエンタル ランド</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 額面 USD100mil の CAT Bond ▪ 舞浜から半径 10km/50km/75km のサークルと震度による元本毀損の割合設定 ▪ 期間 1999 年から 5 年、クーポンレート LIBOR(6 か月)+3.1%
<p>事例Ⅲ 全共連</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 1.2 兆円超ー1.5 兆円未満の layer ▪ 額面 USD200mil の CAT Bond ▪ 期間 2018 年より 5 年、クーポンレート 3%

図 3 地震リスクの移転の契約事例

(出所) 事例Ⅰ¹⁴ / 事例Ⅱ¹⁵ / 事例Ⅲ¹⁶

地震リスクの定量化では、様々な想定シナリオに応じた損失予想額と年超過確率のマトリックス上にリスクカーブが提示されるケースがあり、保険会社が提示する保険コストの高低を検討する場合の参考にすることができます^{17, 18}。

リスクバッファー資本で備える場合と保険のコストを比較する場合、保険が提供する補償額（保険契約のてん補限度額）とリスクバッファー資本を同額に揃えたうえで、それぞれのコストを比較すれば、的確な比較が可能となります。保険のてん補限度額を横切りにし（Excess of Loss やレイヤー方式）、リスクが高いレイヤーと低いレイヤーに分け、レイヤー毎に資本と保険を比較し、組み合わせる方法で全体のコストを抑えることも可能です。

図 3 の事例では、基準金利の LIBOR（払い込み資産の運用利回りとしての基準金利）に地震リスクを反映したスプレッドが地震保険の純率に相当しますので、事例Ⅰでは 2.75%、事例Ⅱでは 3.1%が純率に相当します（事例Ⅲは内訳不詳なものの、純率は 3%未満）。事例では付加率に相当する費用の情報はありませんが、付加率相当額を勘案しても、上記 3-3 で取り上げた株主資本コストの推計値に比べれば割安と言えます。個別に証券化される CAT Bond に比べれば、保険は設計・引受・流通がプロセス化されているため純率、付加率ともに割安と言えますので、株主資本コストに対するコスト面での保険の優位性が増すと考えます。

¹⁴ Munich Re Press Release (2007) “Munich Re transfers cover for earthquake risks in Japan to the capital market.”

¹⁵ 土方 (2001) 「保険デリバティブ 新しいリスクヘッジソリューションの挑戦」、p.53

¹⁶ Artemis Deal Directory Nakama Re Ltd.(Series 2018-1)

¹⁷ 保険会社の純率にはリスクプールとしての分散が組み込まれているため、個々の企業の損失分布による純率との考え方は異なります。

¹⁸ 多々納/高木(2005)「防災の経済分析」の第 3 章において、リスクカーブが詳しく説明されています。

5. 資本として機能する保険の有用性

コーポレートファイナンスの観点から見れば、保険は保険対応可能なリスクに限定した、オフバランスでの資本になります。リスクが顕在化し損失が発生しても、企業の資本構成への影響を最小限に抑えることができます。

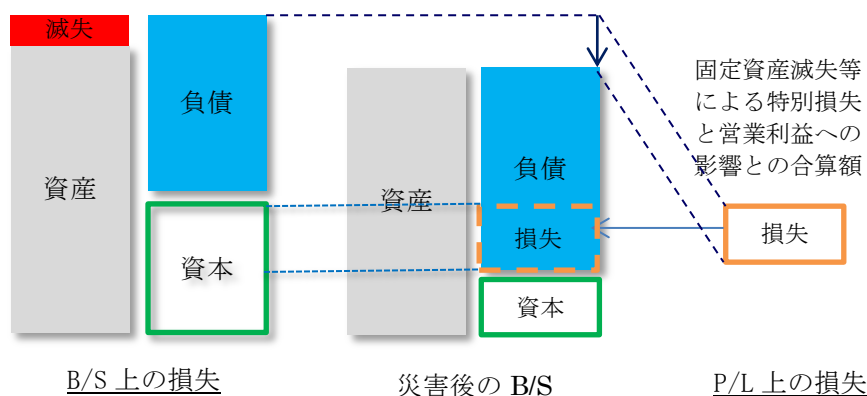


図 4 災害後による B/S、P/L 上の影響

(出所) 著者作成

例えば、地震の発生による工場が被災し、事業が停止した場合、B/S 上では資産が減失/損壊し、P/L 上では営業利益が影響を受けます。その結果、特別損失が計上され、期間収益がマイナスとなれば B/S 上の資本が減少します (図 4)。

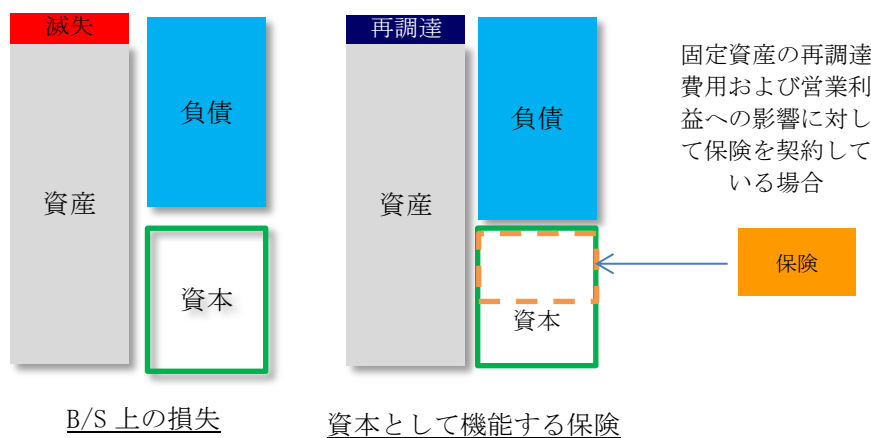


図 5 保険が資本として機能する役割

(出所) 著者作成

一方で、火災保険や利益保険などを使い工場の再建や事業停止による収益減少の補てんを行えば、B/S、P/L 上での影響を最小限に抑えることができます (図 5)。

保険ではなく、負債を使えば、工場の再建に必要な資金を調達することは可能ですが、既存の負債額と合算され、負債比率が上昇し、財務的に不安定になります。また、P/L 上の事業停止による収益減少分を負債で補うことはできません。なお、負債を使ったリスクファイナンスについては、後述の【ご参考—負債によるリスクファイナンス】をご参照下さい。

現金などの内部資金を工場の再建に使用すれば、図 4 の B/S の現金が固定資産に置き換わるのみで、災害後の資本構成は図 4 から変化しません。ただし、将来の投資に備えるための内部資金まで費消すれば、その影響は次のような形になって現れると考えます。

企業価値は既存の資産からのキャッシュフローの現在価値と将来資産からのキャッシュフローの現在価値の合算額に分解できます。リスクが顕在化し、将来投資用の内部資金を使用すれば、投資計画を変更せざるを得ず、将来キャッシュフローにマイナスの影響を与え、結果的に現在の企業価値へ影響を与えることとなります。

このように保険などのヘッジが将来の投資計画に備えた内部資金を維持する機能を持ち、投資計画への影響を軽減する点は Froot et al. (1993) の研究で示されています。この研究では、企業は投資用の資金を外部から調達するよりも、内部資金からの調達が割安なため、ヘッジはこの内部資金を維持する機能を持ち、内部資金を使った有利な投資を実行できることを示しています。こうした機能は、将来の成長機会をより多く有する企業にとってとりわけ重要な価値をもたらすと考えられます。なお、このようなリスク移転/ヘッジが持つ機能については、Doherty (2000)でも強調されています。

6. おわりに

2019 年 1 月に「企業内容等の開示に関する内閣府令」が施行され、原則 2020 年 3 月期以降の有価証券報告書では企業情報開示の拡充が求められています。拡充の対象の一つに「事業等のリスク」が含まれています。企業経営やキャッシュフローへ大きな影響を与える主要なリスクについては、発生可能性や顕在化した場合の経営成績等への影響度、また、リスクへの対応策など、従来よりも具体化した記載が求められています。

甚大な経済被害が予想される首都圏直下地震や南海トラフ地震が企業へ与える影響が大きいため、同府令でのリスク情報の拡充を検討する企業が多いと思量します。リスクファイナンスも含めたリスクへの対応策を開示内容に含めば、投資家とのより良い対話が可能となり、情報面での非対称性を下げることとなります。

今年は東日本大震災から 10 年となります。次の巨大災害に備え、リスクファイナンスを再考し、より多くの企業が事前にリスクファイナンスを実施することで企業価値が維持され、その結果日本経済全体の強靱化につながることを強く望みます。

ご参考—負債によるリスクファイナンス

負債を使った事前のリスクファイナンスには、コンティンジェントクレジットラインなどがあります。リスクファイナンス上注意すべき点は、災害後負債の比率が上昇し、財務的に不安定になれば、負債の債権者と株主の利害対立に起因して企業の投資行動抑制に伴う機会費用（エージェンシーコストの一種¹⁹）が生じることです。こういった投資行動抑制による影響を事前にコストとして捉えるのは容易ではありませんが、中長期的な企業価値へ大きな影響を与えます。企業価値の持続的な向上を目的とするリスクファイナンスでは、災害後のシナリオとしては避けるべき問題です²⁰。負債を使うことは企業の資本構成に関わる問題として対処されるべき課題です。

ただし、負債の割合が小さく、負債の債権者と株主の利害対立が生じなければ、エージェンシーコストの発生はありませんので、すべての企業に該当するものではありません。

負債に伴うエージェンシーコストのうち、投資に関連する代表的な「資産代替問題」、「過少投資問題」、金融機関からの借入の際に付帯される財務制限条項に伴うエージェンシーコストについて以下に説明します²¹。

「資産代替問題」と「過少投資問題」

負債の増加に伴い増加すると言われているエージェンシーコストの代表的な例として、「資産代替問題」と「過少投資問題」があります。株主有限責任制のもとでは、企業全体のキャッシュフローが負債返済額を大きく上回るときには株主はアップサイドの利益を享受できる一方、返済額に満たないときには出資額を限度としてそれ以上の損失負担は生じません。その結果、債権者に過度なリスクを負担させることで、株主＝経営者が高リスク高リターンへの投資を選択する可能性があります。これを「資産代替問題」といいます。

また、大規模な工場火災など企業が財務上の困難に陥る原因となるような損失を経験した場合に、債権者と株主との利害の不一致を原因として本来であれば投資されるべき収益性のある新規のプロジェクトを見送らざるを得ない可能性も生じます。これを「過少投資問題」といいます。いずれも企業価値を低下させる原因として知られています。そして、利害の不一致がなかった場合の投資による企業価値と「資産代替問題」や「過少投資問題」となった場合の企業価値の差がエージェンシーコストとなります²²。

次に、「過少投資問題」が懸念される具体的な事例を紹介します。

¹⁹ このレポートでは経営者＝株主と仮定したうえで、経営者・株主と債権者間に生じるエージェンシーコストを取り上げています。なお、エージェンシーコストの説明は、みずほ証券×一橋大学「ファイナンス用語集」をご参照ください（<https://glossary.mizuho-sc.com/>）。

²⁰ エージェンシーコストに伴う将来投資機会への影響については、Doherty (2000)の第7章において、詳しく説明されています。

²¹ 財務制限条項はコロナ禍の報道で取り上げられています。「財務制限条項への抵触 29 社 上場企業 9 月末」『日本経済新聞』2021年1月7日付電子版

²² 「資産代替問題」や「過少投資問題」の詳しい内容は、柳瀬他 (2018)「リスクマネジメント」をご参照ください。保険によりこういった問題を解決できることが説明されています。

過少投資問題が懸念される事例

2016年の中小企業白書には、経営課題解決のための投資とその資金調達の実態に関するアンケート調査が掲載されています。

この調査によれば、経営課題解決のための新事業の投資に対し、金融機関から融資を断られた企業の割合が

15.8%あることが分かっています（全 2,458 社の 15.8%）。

融資が断られた理由を図 6 に示しています。新事業の採算を理由とするものよりも、既存の負債の過多を理由とする割合が多くなっています。このような状況下で大規模な工場火災など企業が財務上の困難に陥る原因となるような損失を経験した場合に、金融機関と株主＝経営者との利害の不一致を原因として、本来であれば投資されるべき収益性のある新規のプロジェクトを見送らざるを得ない可能性も生じます。過少投資問題の発生が懸念される状況がこのアンケート調査から見てとれます。

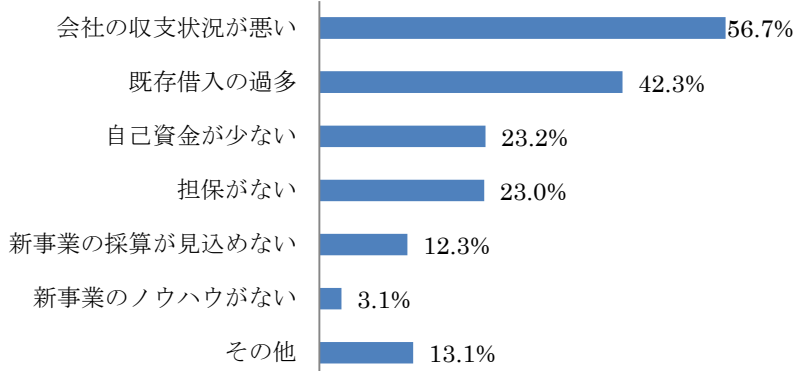


図 6 経営課題の解決に向けた投資計画を金融機関に断られた理由
(出所) 2016 年度中小企業白書 図 2-5-51

財務制限条項による企業行動の制限

財務制限条項とは、金融機関からの借入の際に契約上取り決められている条項で、債務者の財務上の指標を使い債権者の利益を維持することを目的としています。具体的には、条項で取り決めた指標が一定水準を下回った場合に、資金の一括返済（「期限の利益の喪失」）を債務者へ求めることを定めています。

図 7 は 2004 年から 2013 年までの全上場企業の公表決算書類から財務制限条項を集め、同条項で使用される財務指標をまとめ

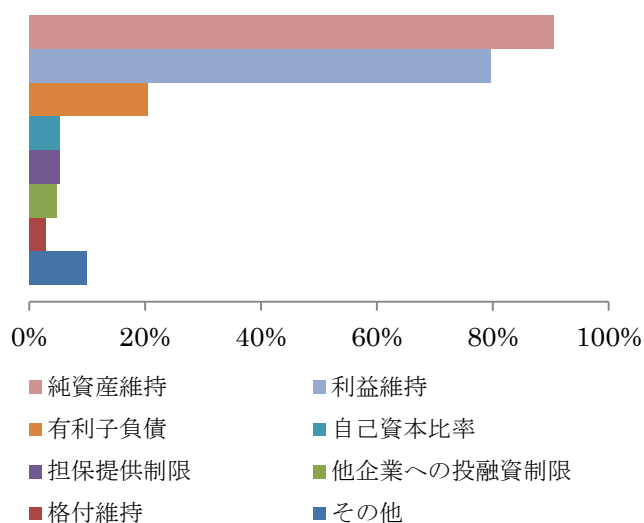


図 7 財務制限条項の種類
(出所) 中村亮介 (2018)「財務制限条項の実態・影響・役割, p.69

たものです²³。純資産維持を使うケースが最も多く、基準となる年の 75%を維持する基準が多いこと、次に利益維持の指標が続き、経常利益が基準年の 80%を超えることを要求するケースが多いことが分かっています。

こういった財務制限条項に抵触した場合、債権者の権利である資金の一括返済を求めている割合は、同調査によれば約 6%にとどまり、約 47%が猶予、約 34%が交渉中/契約変更との結果になっていることが分かっています。

一方で、抵触後には配当の減少、投資の抑制、貸出金利の上昇が発生することが分かっており、同調査では、財務制限条項に抵触した 273 社で抵触後の投資を検証した結果、抵触後の投資（資本的支出と研究開発費の合算額）が減少していることが分かっています。

このように負債の増加や影響により生じるエージェンシーコスト²⁴は、投資計画の変更を通じ企業価値に対し中長期に影響を与えることとなります。保険などのリスク移転を積極的に使うことにより、負債の増加に伴うエージェンシーコストの発生を避けるリスクファイナンス戦略を検討することが重要になります。

²³ 中村他(2018)「財務制限条項の実態・影響・役割」、p71-72

²⁴ 花枝 (2005)「企業財務入門」、p.130 ではその他負債のエージェンシーコストとして、経営者のモニタリングコストや債権者への情報開示に伴う費用などが説明されています。

参考文献

- Doherty N. (2000) Integrated Risk Management, McGraw Hill (ニール・A・ドハーティ 著、森平爽一郎・米山高生 監訳、柳瀬典由・吉田靖・石坂元一・石井昌宏・川西泰裕・高岡浩一郎・神楽岡優昌・石村直之 訳 (2012)「統合リスクマネジメント」中央経済社)
- Froot, K. A., Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (1993). “Risk Management: Coordinating Corporate Investment and Financing Policies”. Journal of Finance, 48(5).
- Harrington S. & Niehaus G. (2003), Risk Management and Insurance, McGraw Hill.
- 花枝英樹 (2005)「企業財務入門」白桃書房
- 花枝英樹、芦田敏夫、胥鵬、佐々木隆文、鈴木健嗣、佐々木寿記 (2020)「日本のコーポレートファイナンス」日本証券経済研究所
- 土方薫 (2001)「保険デリバティブ 新しいリスクヘッジソリューションの挑戦」日本経済新聞社
- 多々納裕一、高木朗善 編著 (2005)「防災の経済分析」勁草書房
- 中村亮介、河内山拓磨 (2018)「財務制限条項の実態・影響・役割」中央経済社
- 柳瀬典由、石坂元一、山崎尚志 (2018)「リスクマネジメント」中央経済社

参考資料・URL

- 高杉剛、大野大地 (2013)「地震リスク定量評価、東日本大震災による企業への影響についての考察」(最終アクセス 2021年3月15日)
https://www.ipp.hit-u.ac.jp/kaken_risk/seminar/20131120seminar_RMS.pdf
- Marsh Risk Management Research (2014) “Comparing Claims From Catastrophic Earthquake” (最終アクセス 2021年3月15日)
<https://www.marsh.com/uk/insights/research/comparing-claims-from-catastrophic-earthquakes.html>
- 澤田康幸、眞崎達二郎、中田啓之、関口訓央 (2017)「日本企業における災害時リスクファイナンスの現状と課題」独立行政法人経済産業研究所 (最終アクセス 2021年3月15日)
<https://www.rieti.go.jp/jp/publications/summary/17020003.html>
- 内閣府激甚化する大規模災害に係るリスクファイナンス検討会 (2017)「我が国経済の災害リスクマネジメント力向上にむけて」(最終アクセス 2021年3月15日)
<http://www.bousai.go.jp/kaigirep/gekijin/index.html>
- OECD (2017)「OECD Recommendation on Disaster Risk Financing Strategies」
(最終アクセス 2021年3月15日)
<https://www.oecd.org/finance/oecd-recommendation-disaster-risk-financing-strategies.htm>
- 損害保険料率算出機構 (2002)「地震危険度指標に関する調査研究：地震 PML の現状と将来」(最終アクセス 2021年3月15日)
https://www.giroj.or.jp/publication/earthquake_research/

加賀谷哲之 (2019)「企業価値向上と『資本コスト』」東京証券取引所主催『企業価値向上セミナー』(2021年3月15日アクセス時点)

<https://www.jpx.co.jp/equities/listed-co/award/nlsgeu000002dzl5-att/MrKagaya.pdf>

日本 IR 協議会 (2020)「IR 活動の実態調査」(2021年3月15日アクセス時点)

<https://www.jira.or.jp/download/gaiyou2020.pdf>

Munich Re プレスリリース(2007)“Munich Re transfers cover for earthquake risks in Japan to the capital market.”(2021年3月15日アクセス時点)

<https://www.munichre.com/en/company/media-relations/media-information-and-corporate-news/media-information/2007/2007-10-17-munich-re-transfers-cover-for-earthquake-risks-in-japan-to-the-capital-market-heavy-demand-from-investors-in-spice-of-uncertainty-on-the-financial-markets.html>

Artemis Deal Directory Nakama Re Ltd.(Series 2018-1)(2021年3月15日アクセス時点)

<https://www.artemis.bm/deal-directory/nakama-re-ltd-series-2018-1/>

以上

※本ドキュメントは保険もしくはその他一切の金融商品の販売、勧誘を意図したものではありません。また、本ドキュメントは具体的な特定の取引をご提案するものではなく、その実現性を保証するものでもありません。

※AIG 総合研究所 (以下「AIG」と呼びます。)は、本ドキュメントの利用あるいは利用の結果に関して、その正確性、精度、信頼性などについていかなる表明および保証も行わないものではなく、その利用の結果については責任を負いません。AIG は、本ドキュメントがいかなる場所においても適切であり利用可能であることを表明するものではありません。AIG は、正確かつ最新の情報を本ドキュメントで提供しよう合理的な努力をしていますが、誤差・脱漏が生じる場合があります。

※AIG あるいは本ドキュメントの企画、作成または提供に関わるいかなる当事者も、お客様が本ドキュメントを利用したことあるいは利用できなかったことに起因する直接的、偶発的、結果的、間接的損害あるいは懲罰的賠償の責任を負うものではありません。

※本ドキュメントに掲載されている内容に関する権利は、AIG および AIG が利用許諾を得た著作権者に帰属します。無断で転用・複製・改変をすることはできません。