

2015年6月17日

会員各位

日本ファイナンス学会
「研究観望会」幹事 祝迫 得夫

第24回研究観望会開催のお知らせ

拝啓 時下ますますご健勝のこととお慶び申し上げます。

さて、日本ファイナンス学会第24回研究観望会を下記の要領により開催することといたしました。今回は「**Mertonモデルによる社債価格評価の問題点とその克服をめぐって**」をテーマに、裏面要旨のとおり、たいへん興味深い報告がなされる予定ですので、ふるってご参加たまわりますようお願い申し上げます。ご出欠につき、同封の申込書(葉書/Fax)にて7月13日(月)までにご返事いただければ幸いです。ホームページからのお申込も可能ですのでご利用下さい(<http://www.nfa-net.jp>)。なお、参加者多数の場合には、先着順とさせていただきます。

また、研究観望会では、別紙要領のとおり、報告者を募集しております。自薦他薦ふるってご応募くださいますようお願い申し上げます。とりいそぎ、ご案内する次第です。

敬具

記

テーマ：「**Mertonモデルによる社債価格評価の問題点とその克服をめぐって**」

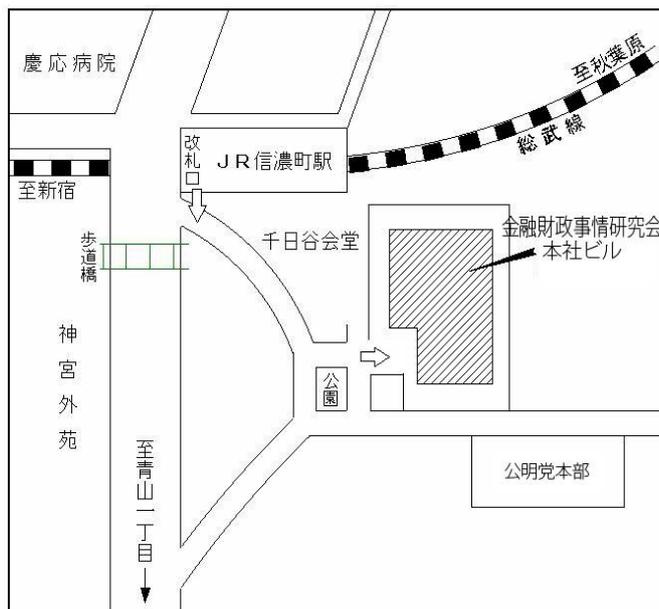
報告者：野澤 良雄 氏 (Federal Reserve Board of Governors)

日時：2015年7月15日(水) 午後6時30分より

会場：一般社団法人 金融財政事情研究会 2F第1会議室(下図参照)

東京都新宿区南元町19(〒160-8519) Tel: 03(3354)2377

JR「信濃町」徒歩5分



研究観望会のお問合せ先：

幹事 祝迫 得夫

(一橋大学経済研究所教授)

Tel: 042(580)8312

E-mail: iwaisako@ier.hit-u.ac.jp

申込先：日本ファイナンス学会事務局
(永井・小林(奈))

東京都新宿区南元町19(〒160-8519)

Tel : 03(3354)2377

Fax : 03(3359)7947

E-mail : honbu@nfa-net.jp

URL : <http://www.nfa-net.jp>

以上

日本ファイナンス学会
第 24 回研究観望会

「Merton モデルによる社債価格評価の問題点とその克服をめぐる」

Federal Reserve Board of Governors

野澤 良雄

報告の概要：

本報告では、社債価格評価の最も基本的なモデルである Merton (1974) について、その問題点を示し、克服に向けたこれまでの取り組みを概観するとともに、今後の社債価格研究の重要課題について議論する。第一に、Merton モデルが実務家及び研究者に与えた影響を要約し、モデルの限界を指摘する。Merton モデルは同一企業が発行する株式と社債の間で無裁定条件が成立することを前提に、株価を基にして社債の価格を決定するものである。社債価格の決定及び企業の信用リスクの定量化が簡単にできるため、最適資本構成の理論の基礎として研究に用いられるほか、金融機関のポートフォリオ信用リスク管理の実務にも現在広く用いられている。一方で、モデルから得られる信用スプレッドがデータ上のスプレッドと比較して非常に小さいという問題点があり、これは Credit Spread Puzzle と言われている。この問題の本質は、社債価格評価に用いられるリスク・プレミアムがモデル上では過小評価されることによるものである。

第二に、Merton モデルの問題点を克服しようとしたこれまでの研究を概観する。そのような試みは大別して、i) 投資家のリスク選好に基づいて問題点を克服するアプローチ、ii) 社債の発行体である企業行動に基づくアプローチ、iii) 社債の流動性やその他の取引上の制約に基づくアプローチ、に分けられるが、これらの長所・短所を比較し評価する。証券価格に含まれるリスク・プレミアムはリスク量とリスク価格の積で決められるが、投資家のリスク選好がリスク価格を決め発行体の行動や証券の性質がリスク量に影響する。従って、投資家の選好・証券の性質のどちらについても、現実的な結果を得るためには工夫が必要となる。第三に、Culp, Nozawa and Veronesi (2014) に基づいて上記の複数のアプローチの長所・短所を、オプション価格との整合性という観点から評価する。Credit Spread Puzzle を解決するための多くのアプローチを包括的に比較評価する試みは、未だ途上にあるが、Culp, Nozawa and Veronesi (2014) では市場で取引されているオプション価格と社債価格の類似点を基に、投資家のリスク選好に重点を置いた社債価格決定モデルの重要性を指摘している。最後に、これらの研究を踏まえて、社債価格の決定について今後研究の進展が期待される幾つかのテーマについても議論する。

日本ファイナンス学会「研究観望会」

報告者募集要領

研究観望会運営委員会

代表幹事 祝迫 得夫

研究観望会は、世界のファイナンス研究の最新動向をテーマ別に展望するもので、各トピックに関する最新の成果をサーベイした報告を通じて、会員各位の知識・情報の整理に役立てるとともに、会員の研究活動の促進に寄与することを目的としたものです。この目的にそった報告者を下記要領にて募集いたしますので、ふるってご応募くださいますようお願い申し上げます。なお、報告内容については、幅広く、理論、方法論、実証研究、制度の現状と展望等々にいたるまで歓迎いたします。

とりわけ、若手研究者を歓迎し、研究奨励的な運営を企図しております。必要に応じた交通費、宿泊費を支給するとともに、報告に対する研究奨励金も支給いたします。

ご応募いただきますと、運営委員会が合議のうえ諾否を決め、結果を応募者個人に直接お知らせいたします。

ご応募にあたっては、以下の必要書類を日本ファイナンス学会事務局までお送りください。研究観望会の円滑な運営のため、提出はすべてPDFファイルでおこなって頂くのが望ましいですが、ハードコピーで提出される場合は、お手数ですが必要書類を各4部ご用意のうえ郵送してください。

(1)報告論文のテーマと章建て計画

(2)各章各節の詳細な要旨

(3)報告分野に関する参考文献表

(4)報告者の略歴とこれまでの研究成果

(5)報告分野と関連した報告者の論文等著作物がある場合はそのコピー

なお、完成論文がある場合は、(1)～(3)に代替できます。

応募先/問合せ先：

日本ファイナンス学会 研究観望会

〒160-8519 東京都新宿区南元町 19

一般社団法人 金融財政事情研究会 内

Tel: 03(3354)2377 Fax: 03(3359)7947

E-mail: honbu@nfa-net.jp