

2010年8月 アカデミック・セミナー要旨

設備投資研究所

講師：中央大学大学院国際会計研究科 原田喜美枝准教授

演題：邦銀の信用リスク指標～倒産距離の計測を中心として～

日時：2010年8月20日（金） 15:30～17:30

要旨

金融機関の信用リスク指標としては、伝統的には格付け機関が公表する信用格付けやバランスシートから得られる自己資本比率が用いられてきた。しかしこれらの指標は日々更新されるものではなく、前者については格付け基準の詳細が外部には公開されていないこと、後者については金融機関自身が恣意的に操作する余地があること、などから即時性や信頼性が十分とはいえない面がある。そこで、これらの伝統的指標に替わる新しい信用リスク指標として、その後「ジャパン・プレミアム (JP)」、「クレジット・デフォルト・スワップ (CDS)」が利用され、近年では「倒産距離 (DD)」が注目されている。このうち、JPとCDSはデータへのアクセスも比較的容易であるが、JPについては銀行間市場で生じる特殊要因の影響を受け信用リスクとの相関が弱まる局面が見られること、CDSについては相対（あいたい）で取引されるため、悪いニュース（一時的なネガティブ・ショック）に対し過度にプレミアムが大きくなりがちであること、などが問題視されている。これに対しDDは、理論モデルに基づき金融機関の将来のデフォルト確率を距離として表したものであり、計測方法は若干複雑になるものの、JPやCDSと異なり制度的要因や一時的なショックの影響を受けにくいという利点を持つ。本セミナーは、破綻した銀行のDDを計測して信用リスク指標としての妥当性を検証した論文、銀行合併が銀行の健全性に与える効果を検証した論文を中心に報告したものである。

DDは、当該金融機関の過去の資産価値の動きをもとに、マートン（1974）とブラック・ショールズ（1973）のオプション価格決定モデルの考え方に基づいて予測される将来の資産価値と負債総額との差を、資産価値のボラティリティで除した値として定義される。つまり、DDがプラス（マイナス）とは、「将来の資産価値 > (<) 負債額」であることを意味し、DDが大きいほど当該金融機関のデフォルトリスクは小さいと判断する。DDは、株価のみとか、財務データのみではなく、両方の要因を理論的に整合的な形で統合して信用リスクを計測できること、資産価値を時価評価（株式時価総額を利用）するため、将来の業績予想に対する投資家の期待も反映できること、といった伝統的な信用リスク指標にはない利点を持つため、信頼性が高い。

本セミナーでは具体的に次の2つの実証結果を報告した。第一に、我が国における破綻銀行のDDと健全な銀行のDDとを比較することによる、倒産距離の信用リスク指標としての妥当性の検証である。分析対象は、破綻銀行として北海道拓殖銀行、日本長期信用銀行、

日本債券信用銀行、兵庫銀行、太平洋銀行、阪和銀行、東京相和銀行、足利銀行の計8行、健全な銀行として千葉・横浜・静岡・広島・福岡の計5地銀である。分析の結果、破綻銀行のDDの平均値は破綻公表日が近づくにつれて減少していき、破綻の4か月前には負の値を取っていたところが多かったこと、健全な銀行のDDの平均値と破綻銀行のそれとの差（DDスプレッド）も、破綻日が近づくにつれて拡大していたこと、が確認された。これらは、DDが破綻を予見する信用リスク指標として適切な指標であることを示唆している。第二に、銀行危機時の合併事例における合併前後のDDを比較することによる、合併が銀行の健全性回復に寄与したのか否かの検証である。分析対象は、みずほFG、三菱東京FG、UFJHD、住友三井FG及びこれらの前身行である。分析の結果、合併後のDDが合併前と比べて改善する傾向は見られず、合併前後の時期では負の値をとるケースも観察された。このことは、銀行合併が銀行の健全性の回復に寄与しなかったこと、もしくはこの効果が極めて限定的であったことを示唆している。

以 上