

モラルハザードの価値評価
— 強形式による定式化
(中村恒)
へのコメント

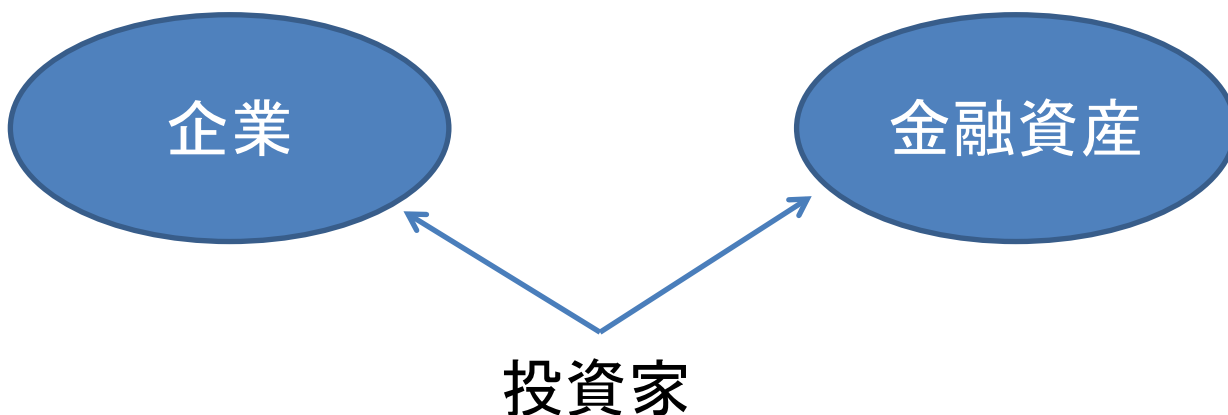
2016年7月21日
一橋大学大学院国際企業戦略研究科
金融戦略・経営財務コース
大橋和彦

- 背景：
金融危機以降、企業や金融機関のモラルハザードが資産価格に与える影響の分析が重要に。
- 目的：
企業の経営にモラルハザードが存在する状況において、その企業と他の資産に投資する投資家の動学的最適契約及び最適投資・消費問題を解き、企業のモラルハザードが資産のリスクプレミアムや無リスク利子率にどのように影響するかを分析。

- 特徴：
 - 連続時間の最適契約と投資・消費
べき乗型 (CRRA) 効用関数
制御される変数の可測性を厳密に考慮した定式化
- 主な結果：
 - モラルハザードの存在は、シャープ比率を低下させる。
 - モラルハザードの存在は、リスクの市場価格を低下させる。
 - モラルハザードの存在は、無リスク金利を上昇させる。
 - モラルハザードの影響の一部は金融市場に吸収され、
実物資源の最適配分の歪みが軽減される。

- こういった結果を得るメカニズム？

投資家は、企業と金融資産への投資を選択する。



モラルハザードの存在は(瞬間的な)期待生産性を減少させる。
モラルハザードがある場合に金融市場が均衡するためには、
それがない場合に比べ金融資産の魅力が低下する必要がある。
(➡ 金融資産のリスク・プレミアムの低下。)

- こういった結果を得るメカニズム？

投資家は、企業が生産する財の一部を消費するが、均衡においては、金融資産への需要は供給量(=0)に等しいので、投資家は企業が生産する財の一部のみを消費する。

モラルハザードの存在は、期待生産性を減少させ、投資家の均衡消費水準を低下させる(?)

➡ モラルハザードによる投資家の均衡消費水準の低下が、リスクプレミアムや無リスク利子率に影響？

- 発展の方向性(希望):

企業が金融資産を取引できる場合

企業の株式を資産として取引できる場合

金融機関のモラルハザードと資産価格の分析

- 分析手法の革新+重要なインプリケーション！