

間接金融・直接金融	<p>直接金融:最終的な借り手が発行する証券である本源的証券が、最終的な貸し手に直接移転する場合</p> <p>間接金融:金融仲介機関が、独自に発行する間接証券を最終的な貸し手に売却することで資金を調達し、その資金で最終的な借り手の発行する本源的証券を購入する場合</p>
市場型間接金融	<p>投資信託、証券化商品、シンジケートローンなど、最終的な貸し手が本源的証券を直接購入せず、それをベースにした新たな証券化商品を購入するような、市場型の取引を用いた間接金融のこと</p> <p>金融技術の高度化によって増加してきており、銀行を経由する預金・貸し出しを軸とした従来型の間接金融とは区別される</p>
金融機関の機能	<p>①決済機能:流動性の高い銀行預金によって経済主体間のスムーズな決済を実現する機能</p> <p>②期間変換機能:長期の借入をしたい最終的な借り手と短期的に資金を運用したい最終的な貸し手の希望を両立する機能</p> <p>③情報生産機能:プロの専門業者として、また取引先と長期的関係を築くことのできる存在として、最終的な貸し手に代わって借り手に関する情報を生産する機能</p> <p>※そのほか、取引費用の節約、リスクの分散といった機能もある</p>
ライフサイクル仮説	<p>概要:年齢とともに所得が増加し、退職後は所得が減少するとの前提の下で、退職前は貯蓄をし、退職後はそれを取り崩して消費に充てるという考え</p> <p>利点:国内でどれだけ貯蓄が行われ資金として金融市場に供給されるかを考える上で有益</p> <p>欠点:死亡年齢の不確実性による意図せざる遺産、利他主義による意図した遺産、老後の介護を目的とした戦略的遺産の発生</p>
リバース・モーゲージ	<p>自宅を担保に金融機関から借金し、年金として受け取るもので、契約者である高齢者の死亡に伴い金融機関は抵当権を行使して担保物件を競売にかけ、返済に充当する</p> <p>公的年金では生活費を賄えない低所得 or 無職の高齢者が利用</p>
2 期間モデル	現在と将来の家計の消費決定の枠組み
代替効果・所得効果	<p>代替効果:利子率上昇(低下)により、将来消費できる量が増える(減る)ことから、現在の消費を貯蓄(貯蓄を消費)に変える効果</p> <p>所得効果:利子率上昇(低下)により、生涯所得が増加(減少)するため、貯蓄を増やさず(減らさず)現在の消費を増やす(減らす)効果</p> <p>※$u'(x)$の絶対値が大きいほど将来所得を増やす意味がなくなるので代替効果より所得効果の方が大きくなる</p>

聖ペテルスブルグのパラドクス	概要:期待利得額がプラス無限大となるゲームに、人は参加しない 意義:人は危険回避的な行動をするものであり、不確実性の大きいゲームには人は参加しないはず
期待効用仮説	人は期待利得額ではなく期待効用を最大化するという考え
なぜギャンブルをするか	①「投資金額が少ないと人は危険愛好的になる」説(フリードマン・サベッジ) ②効用内在化説 ③非合理説
エルスバークのパラドクス	概要:人は確率分布がわからない不確実なものを避ける 意義:確率はわかるが実現値がわからない「リスク」と、そもそも期待値や分散もわからない「不確実性」は本質的に異なる
平均分散アプローチ	概要:リターンを平均(期待)収益率、リスクを収益率の分散と見る 前提:効用関数が2次関数 or 確率分布が正規分布
機会曲線	ポートフォリオの標準偏差 σ_w (=組み合わせた資産全体のリスク)と平均 μ_w (=組み合わせた資産全体のリターン)のうち、実現可能な組の集合で、相関係数が小さいほど左側に曲がる曲線ができる
効率的フロンティア	投資家にとって効率的な資産選択の組を表す、機会曲線の上部分
マルコヴィッツの資産選択理論	投資家が期待効用を最大化させようとする結果、資産選択は左上に位置する効用関数のグラフ(無差別曲線)と機会曲線の接点に決まるという理論
トービンの分離定理	危険資産だけのマルコヴィッツの理論に安全資産を導入し、それらを組み合わせてできる実現可能なポートフォリオの中で最も効率的なものは、縦軸のリスク・フリー・レートから効率的フロンティアへと引いた接線(資本市場線)上の点であるとする考え 投資家は危険回避度に応じ無差別曲線と資本市場線の接点で資産選択をするが、市場ポートフォリオ自体はそれぞれの危険回避度とは無関係に決まる
CAPM	資産の市場リスクを測るモデルで、 $\mu_i - r_f = \beta_i (\mu_M - r_f)$ によって資産 i の平均収益率 μ_i を求める
ベータ	$\beta \equiv \sigma_{iM} / \sigma_M^2$ (市場ポートフォリオの収益率と資産 i の共分散/市場ポートフォリオの収益率の分散) β が大きいほど資産 i のリスク・プレミアムは増える
効率的市場仮説	概要:金融市場において、価格はその時点で利用可能なすべての情報を正しく反映して形成されている、とする考えで、これに従えば、コストをかけずに資金を得ることのできる「裁定の機会」は存在しない 前提:投資家の同質性、統一的利子率、取引費用や税金がないこと

債券の市場リスク	信用リスクはないが、債券の価格はその時々 ¹ の市場金利とともに変動するため、市場金利が上昇し割引債の価格が下落した場合、償還期日前に売却するとキャピタル・ロスが生じる市場リスクがある
純粋期待仮説	長期金利は将来の短期金利の期待値により決定される、という考え
流動性プレミアム仮説	長期の債券は流動性が低いため、市場リスクが大きくなることから、長期金利は、純粋期待仮説によって決まるそれにリスク・プレミアム（流動性プレミアム）を加えたものになるという考え
市場分断仮説	長期金利は短期金利と独立に決定されるという考え
株価のファンダメンタル・ヴァリュー	現在から将来にかけての配当の予想値の割引現在価値として決定される株価 で、配当の予想支払額が大きいほど高く、安全資産の利子率やリスク・プレミアムが大きいほど低くなる
投機と資産価格のボラティリティ	フリードマンによれば、株価の変動の予想に基づき行動する投機家は、株価の低いときに需要を上昇させて価格を引き上げ、株価の高いときに供給を増加させ価格を引き下げること ² で、価格変動の幅（ボラティリティ）を下げる役割を果たす
有限責任制	概要：企業は会社の資産の範囲内においてのみ会社の債権者に対して責任を負うという制度 意義：経営が破たんすると会社組織が機能しないため、そもそも債権者に対して十分な責任を取り得ないこと、 会社の所有者である出資者の生活を保護 すること、出資意欲を向上させ、 会社の資金調達を容易にすること、会社の再建を容易にすること 懸念：デフォルトの可能性の高い企業には貸し出しづらい
人為的金利政策	概要：預金市場や貸出市場で、市場で本来決まるはずの実勢金利よりも、 利子率を低い水準に抑制する政策 欠点：与えられた利子率で借りたい借り手が借りることができない「 信用割当 」の発生、企業が政府官庁に働きかけ法制度や政策に影響し、超過利潤（レント）を得ようとする（レント・シーキング） 利点：プラスの外部経済をもたらす基盤産業や将来大きな成長が見込まれる産業に低利子で集中的に限られた資金を配分することで、 経済発展を促進 することができる
情報の非対称性	現実の資金貸借市場では借り手と貸し手の持つ情報に格差が生じ、非効率的になる ①「事前の情報」： 借り手の返済能力などについての情報 （→悪質な借り手に対処するために金利を上げると、良質な借り手が市場から退出する「 逆選択（adverse selection） 」が発生する） ②「中間の情報」：貸し出し後、借り手が当初の予定通りプロジェクトを

	<p>実行しているかどうかについての情報（→よりリスクの高いプロジェクトを選択したり、プロジェクトに真面目に取り組まなかったりする「隠れた行動のモラル・ハザード」の発生）</p> <p>③「事後の情報」：資金返済時の借り手の利潤や資産に関する情報（→プロジェクトが成功しても失敗したと嘘をつく「隠れた情報のモラル・ハザード」の発生）</p>
不完備契約	<p>取引費用が高く、事象（どのようなリスクがあるか、真面目にやったかどうか、など）の立証可能性・予測可能性・記述可能性に限界があるため、事後的に判明する情報を反映させ情報の非対称性を補うことができない、不完全な契約</p>
均等信用割当の理論	<p>利子率がある程度高くなると返済確率が減少するため、貸出額も減少し、資金供給曲線が均衡利子率より上では左上がりになることから、資金需要曲線と交わらなくなり、超過需要が生じる可能性があるという考え</p>
モジリアーニ＝ミラーの定理	<p>新古典派理論における理想的な金融市場では、企業価値は負債と株式の資本構成によって変化しない、という考え</p>
法人税の効果	<p>内部資金や新株発行に伴う資金調達を経済学上の費用（機会費用や配当金）は税務上では費用と見なされないため、内部資金や新株発行で資金調達をする方が課税対象となる税務上の利益額が増えることになり、負債の方が節税できる</p>
倒産コスト	<p>デフォルトだけでなく企業が倒産した場合、様々な直接的・間接的コストが生じるため、倒産コストの点で言えば負債の増加は望ましくない</p>
節税効果と倒産コストのトレード・オフ理論	<p>最適な負債水準は、限界節税効果と限界倒産コストが等しくなる点に決まり、その点で企業価値が最大となるという考えで、これによれば安全な企業ほど負債利用度を高めることが合理的となる</p>
ペッキング・オーダー理論	<p>資金調達コストの大きさ</p> <p>①内部資金＜外部資金（銀行借入・社債・新株発行）</p> <p>内部資金は、貸し手と借り手が同一の経済主体であるため、情報の非対称性が存在せず、契約の不完備性も問題にならないが、外部資金の場合は資金供給者が資金需要者となる企業の情報を収集しなければならず、その情報も正確とは限らない上に、貸し出し後も審査・監督をしなければならないという様々なコストがかかるため</p> <p>②銀行借入＜社債・新株発行</p> <p>銀行は審査のプロであり、情報収集を一括して行うことができ、さらに企業との長期的関係が情報の非対称性に起因するコストを軽減することができるが、その他の投資家にはそのアドバンテージがないため</p>

	<p>③社債＜新株発行</p> <p>負債の場合はデフォルトが発生しない限り継続的にモニタリングする必要がないが、株式の場合は業績に連動して株価や配当が変動するので、経営内容や企業業績に関する情報を逐次入手することが必要である上、新株発行は株価が割高なサインであると投資家に判断されると、結果的に株価が下落してしまうため</p> <p>※例外あり(トレード・オフ理論と外部資金による規律付けのこと?)</p>
エージェンシー費用	<p>依頼人である株主や債権者の利益に反し、代理人である経営者が自身の利益を優先することにより生じてしまう非効率性のこと(過大投資など)</p>
外部資金による規律付け	<p>英米型: 株主総会での議決権行使や、取締役などの経営責任を追究する株主代表訴訟、敵対的買収を通し、市場を通じて規律付けをする(ただし、企業の行動が近視眼的になりがちであるともされる)</p> <p>日独型: 銀行に代表される金融機関が、貸し出し前だけでなく貸し出し後も継続して借り手企業を審査・監督することで、経営者のモラル・ハザードを抑制する。特に、短期の貸し出しを何度も繰り返す「短期貸し出しのロール・オーバー」により、融資の更新を頻繁に行うことで、規律付けを強めることができる</p>
コーポレート・ガバナンス	<p>英米型: 資金調達的手段としては株式市場・債券市場が主で、株主や債券保有者が規律付けを行うとともに、格付け機関、社外取締役、公認会計士や外部監査人が、それぞれ事前的・中間的・事後的モニタリングを担う</p> <p>日独型: 全部銀行</p>
継続的取引	<p>銀行が企業と長期的な取引関係を維持することにより、</p> <p>①借り手に関する情報を蓄積し、将来の審査費用を削減する</p> <p>②モラル・ハザードを起こす意欲を低下させる</p> <p>③株主となったり人材派遣をしたりして規律付けをする(日本)</p> <p>④苦境に陥った企業を率先して救済し財政危機から早く立ちなおさせる(リスク・シェアリング)</p> <p>他方、相対取引であるがゆえに、特定の銀行がその企業の情報を独占的に保有してしまうと、別の銀行に変えると銀行からの評価が悪化するなどの理由でその企業は従来の銀行から融資を受け続けるしかなくなり、交渉力の面で不利となるという非効率性が生じる(ホールドアップ問題)</p>
銀行のモニタリング	<p>情報が限られているため預金者や株主により規律付けは弱く、また預金者は預金保険制度の存在により規律付けのインセンティブが低い</p>

	<p>リスク・アセット相当額は資産カテゴリ別でウェイト付け(現金・中央政府・中銀向け債権(国債など)が 0%、抵当権などで完全に保全された住宅用貸付が 50%、民間向け債権や営業用資本が 100%)された加重総資産</p>
早期是正措置	<p>金融機関の破綻を早期に防ぎ、業務の改善を図るため、自己資本比率の基準を下回った金融機関に対し、金融庁が発動する是正措置で、経営改善計画の作成・実施から自己資本充実計画の提出・実施、業務縮小を求めるものがある</p> <p>また、金融庁は金融機関の経営状況を監視しており、自己資本比率の悪化が見られた場合、報告を求め経営改善を促す早期警戒制度もある</p>
貸し渋り	<p>総資産や自己資本を変えることなくバーゼル合意基準を満たすため、貸し出しという危険資産を減らし、国債という安全資産を増やすという資産の組み換えを行う結果、貸し渋りが起こる</p>
プロシクリカルな性質	<p>好況期に上昇し、不況期に下落するという自己資本比率の性質</p> <p>この性質により、自己資本比率規制は不況期の貸し出し意欲を下げ経済低迷を深刻化させるという批判がある</p>
持合い	<p>Tier I に優先株(配当の支払いを優先的に受け取れるが議決権が制限される株)、Tier II に劣後債(償還や発行体の解散・破綻時に他の債務への弁済をした後余剰資産により弁済される利回りが高めの債券)をそれぞれ算入することができるため、金融機関同士でこれらを持ち合うことで、実質的に健全性を改善しなくても形式的に自己資本比率を改善することができる</p>
バーゼル II	<p>資産カテゴリ別で固定されていた加重計算方法を改め、優良な貸し出しのリスク・ウェイトを下げた</p> <p>この結果、不況期に優良な貸し出し先に対する極端な貸し渋りがなされることは減った</p>
バーゼル III	<p>①自己資本の質と量を見直し、普通株と内部留保などからなる「中核的自己資本」(Core Tier I)に自己資本を限定し、これを投資や融資などの損失を被る恐れがある「リスク資産」に対して一定以上の割合で持つよう義務付けた</p> <p>②自己資本比率規制の可変的上乗せ部分としてカウンター・シクリカル資本バッファを設定し、好況期に自己資本比率を高くさせることで、過剰な与信を抑え、将来の潜在的な損失に備えるための資本的余裕を確保させた</p> <p>※その他、レバレッジ比率や流動性に関しても規制</p>

過剰債務問題	<p>概要：企業が過去に大きな負債を抱えている場合に、事業の継続が社会的に望ましい企業であっても、負債が足かせとなって事業が継続されないこと(D>X>L)</p> <p>原因：債権者による債権放棄が進まないこと</p> <p>その要因としては</p> <p>①債権者間の非協力ゲーム(囚人のジレンマ)</p> <p>②債務者側のモラル・ハザードに対する債権者の懸念</p> <p>の2つが考えられる</p> <p>対策：以下3つ</p> <p>①優遇措置</p> <p>2001年「私的整理ガイドライン」に基づく債権放棄は、税務上損金算入が認められ、無税償却が可能→債権者の同意が得やすくなるが、メインバンクに負担のしわ寄せが行きがち</p> <p>②ペナルティ</p> <p>2002年小泉政権「金融再生プログラム」は、不良債権削減目標を設定し、銀行に追加のリストラや増資計画を迫った</p> <p>※ちなみに、金融再生プログラムは金融システム・企業再生・金融行政の枠組みにおける目標と具体的な取り組みを定めるものであった</p> <p>③第三者機関</p> <p>・公的資金を使い資産管理会社「バッドバンク」を設立し、金融機関の不良債権を買い取ることで、金融システムを維持しながら借り手企業の事業再生を図る(整理回収機構(1999年4月、←住宅金融債権管理機構+整理回収銀行)など)</p> <p>・産業再生機構(2003年4月～2007年3月)を通し、債券を非主力取引銀行から割引価格で買い取り、主力取引銀行と協力して債権放棄・再建を進めた</p> <p>・事業再生ADR 事業者の手で、債権者・債務者間の話し合いのもとに自主的な整理手続きによって問題解決を図る</p>
再生型の法的整理	<p>①2000年「民事再生法」</p> <p>再建計画の可決要件を緩和する一方で、履行確保を強化 主として中小企業の再生</p> <p>②会社更生法</p> <p>2008年の東京地裁判示論文を受け、更生手続き開始申し立て時の取締役を管財人として引継ぎ、業務の運営に当たらせるように 上場企業など大企業の法的整理は会社更生法を利用</p> <p>※従来の法的整理は清算型が主で、再生型は未整備だった</p>

DIP ファイナンス	<p>再生型法的整理の手続き開始後に新たな資金を融資すること</p> <p>アメリカでは国が金融機関による DIP ファイナンスを奨励しており再生手続きに入った企業への融資が盛んだが、日本は国がサポートしていないため、一般の金融機関は不良債権を持つリスクを避けたがり、日本政策投資銀行など政府系金融機関が主流</p>
追い貸し	<p>概要：事業を中止することが社会的に望ましいのに、その企業に対し金融機関が融資を継続することをいい、バブル崩壊以降の不良債権比率の増加・日本経済回復の遅れを招いたとされる</p> <p>原因：</p> <p>①将来に対する楽観的な見通し(1990 年代前半)</p> <p>②不良債権処理に関する会計上の裁量(1990 年代後半)</p> <p>簿価会計による損失隠し？</p> <p>③モラル・ハザード</p> <p>政策当局による優遇的救済措置に対する期待</p> <p>④債権者間の利害調整</p> <p>清算ついて債権者間で同意を得られない</p> <p>⑤大きすぎてつぶせない</p> <p>従業員数が多く、取引企業が多岐にわたるような大企業をつぶすと日本経済へ与えるインパクトが大きいため、つぶすことがマクロ経済的に望ましくなく、また社会的・政治的抵抗が生じた(特に建設・不動産・小売業)</p>