

CVAとは何か？

—信用リスクの学術研究におけるこれまでの位置付けと今後について—

中 川 秀 敏

目 次

- | | |
|-------------------------|-----------------------|
| はじめに | 3. CVAのアカデミック研究のこれから |
| 1. CVAの定義 | 終わりに |
| 2. CVAに関するアカデミックの関わりの変遷 | 付録. CVAの計算式(1)の導出について |

世界的な金融危機以降、CVAと表記されることが一般的な、カウンターパーティの信用リスク評価法に金融機関や監督当局の注目が集まっている。CVAは、欧米の大手金融機関においては既に実務で浸透しており、学術界でも関連する論文の公表が相次いでいる。本稿では、主として学術的観点から、信用リスク研究におけるCVAのこれまでの位置付けを整理した上で、研究面での今後の展望について個人的見解を述べたい。

はじめに

筆者は10年近く「信用リスク」を主要なテーマとして学術的な研究をしてきた（つもりである）。しかし、今回の特集テーマとして挙げられている「CVA（注1）」というアルファベット3文字を耳にしたのは、恥ずかしながら2010年3月下旬にパリで行われた3rd International Financial Risk Forum on “Risk Dependencies”（注2）におけるPykhtinの基調講演“Counterparty Credit Risk Analytics”が初めてであった。また、このフォーラムでは、一般講演でもCVAの数学モデルに関す

るフランス研究者グループの発表を2件聴講する機会があった。

CVAの定義については後述するが、そのフォーラムで筆者がCVAについて理解したことは、次の2点であった。1点目は、CVAとはデリバティブのOTC取引におけるカウンターパーティ（信用）リスク（Counterparty Credit Risk、以下CCR）を評価する方法で、定義式だけみると基本的なCDS（Credit Default Swap）における「デフォルト時補填支払（Default leg）」の現在価値とそっくりであるということである。

もう1点は、後で見るようにCVAの算出式に現



中川 秀敏（なかがわ ひでとし）

一橋大学大学院国際企業戦略研究科准教授。博士（数理科学）。2000年東京大学大学院数理科学研究科数理科学専攻博士課程修了。株式会社エムティービーインベストメントテクノロジー研究所（MTEC）、東京工業大学助教授を経て、08年4月より現職。日本金融・証券計量・工学学会（JAFEE）の副会長なども務める。