

## CDO 時価評価サービスについて

サブプライム問題を機に、証券化商品の時価評価の難しさが改めて認識されることになりましたが、クレジット・プライシング・コーポレーションでは、CDO の時価評価における課題に対応した独自モデルを開発し、それを利用した CDO 時価評価サービスを開始しましたので、ご案内いたします。

### <CDO時価評価サービス>

- 対象 : 国内、欧州、米国ビスポーク型シンセティック CDO
- 評価方式 : CPC-Kijima モデル及びベース相関
- サービス内容 : **CREDITSurfer** (次頁参照) を利用した指定 CDO に対する時価評価の定期配信
- ・ベンチマークとするインデックス CDO でのパラメータ・キャリブレーション
  - ・指定 CDO 時価及び代替スプレッド算出
  - ・リスク管理指標の算出 (オーダーメイドでの CDS プレミアム感応度分析、ストレス分析等)
- 必要データ : 指定 CDO のディール情報
- 指定 CDO の原資産 CDS プレミアム、ベンチマーク CDO トランチ及び原資産 CDS プレミアム (CDS プレミアム等が提供されない場合、Bloomberg 取得データに基づく時価計算となります)

注) **CREDITSurfer** を利用し、時価及びリスク管理指標の算出をユーザー側で実施するサービスでの対応も可能

### <CDO時価評価における課題>

#### 「流動性等リスクプレミアムをどう捉えるか」

CDO トランチの時価は、当然、原資産 CDS の価格変動の影響を受けますが、原資産 CDS のプレミアム上昇時には、それを反映した理論値以上にシニアでプレミアムの上昇が観測されるように、時々市場のリスク選好を反映してトランチ間のプレミアムには移転が生じます。更に市場のリスク回避志向が高まると、流動性を考慮した高いプレミアムが上乘せされた時価が形成されます。時価評価には、こうしたプレミアムの合理的な反映が不可欠です。

#### 「ビスポーク型 CDO をどう評価するか」

業界標準として利用されることが多いベース相関方式では、上場インデックス CDO のトランチ価格が再現できる各トランチのインプライド相関を算出し、ビスポーク型 CDO の時価評価にも、その相関を適用するのが一般的です。しかし、異なる原資産で構成される CDO に対して、インデックス CDO のインプライド相関をそのまま適用できる合理性は無く、本来の原資産間の相関特性を反映できないことが、ベース相関方式での時価評価の課題です。

### <CPC-Kijimaモデル>

前述の課題に対応して CDO の時価評価及びリスク管理をサポートするために、弊社は首都大学東京/木島教授と共同で独自の CDO 評価方式 (CPC-Kijima モデル) を開発しました。

CPC-Kijima モデルでは、評価時点における市場需給、流動性を反映し、単体 CDS vs CDO もしくは CDO トランシェ間で生じるプレミアムをパラメータとして取り出して計量化するモデル式を採用し、ダイナミックで複雑な市場の価格形成に対応しています。相関パラメータには、原資産の株式収益率と株式市場収益率との回帰係数を使用し、原資産間の相関特性が反映されます。ビスポーク型 CDO の時価評価を行う際には、ベンチマークとする上場インデックス CDO のトランチ価格に対してカリブレーションされた流動性等プレミアムと原資産に対応したを使用することで、合理的な時価計算を行うことができます。

本件についてのお問合せは、下記までお願い致します。

株式会社クレジット・プライシング・コーポレーション

東京都中央区明石町 8-1 聖路加タワー28F

担当：丹波、本宮

TEL: 03-3524-7220 (代) FAX: 03-3524-7221

EMAIL: [yasuhiro\\_tamba@credit-pricing.com](mailto:yasuhiro_tamba@credit-pricing.com) [shinichi\\_motomiya@credit-pricing.com](mailto:shinichi_motomiya@credit-pricing.com)

株式会社クレジット・プライシング・コーポレーションについて <http://www.credit-pricing.com>

- 特徴： 信用リスクおよび企業価値評価モデル設計を主業務に創業。  
金融機関系総合研究所における経験を活かし、中立的な立場から、  
付加価値の高い業務を提供する、独立系コンサルティング会社。
- 設立： 2001年
- 顧客層： 総合商社、大手銀行、地方銀行、信用金庫、生命保険、損害保険、  
ノンバンク、証券会社、投資銀行、ファンド会社、公的機関を中心に約 150社

コーポレート・ミッション： 「日本における金融インフラ高度化への貢献」「時価概念 = “pricing”の普及」

金融工学と現実の取引の融合：

金融工学の手法を適用しつつ、理論に走りすぎることなく、実務に即した問題解決を図ります。金融機関等のクライアントに対する各種評価・リスク管理モデルの設計・開発の受託コンサルティングに加え、企業の経営戦略および財務戦略の策定に関わるコンサルティングを数多く実施しています。

*CREDITSurfer* について <http://credit-pricing.info/products/cs.html>

社債、クレジットデリバティブの投資、ポートフォリオ管理支援ソフトウェア(新日鉄ソリューションズとの共同プロダクト)。

- 主要顧客 : 大手金融機関、地域金融機関、証券会社、アセットマネジメント会社
- 主要機能 : (1) 企業評価
  - ・デフォルト確率水準でみたリスク認識
  - ・格付評価とダウン・グレード可能性判断
  - ・ベーシックな財務分析(2) 債券価格評価
  - ・個別銘柄の割安/割高判断
  - ・理論スプレッド(価格)の把握(3) クレジットデリバティブ評価
  - ・多様なクレジット・デリバティブの投資評価及び時価計算(4) 信用 VaR を含むポートフォリオのリスク・リターン評価
- 評価データ: 国内全上場企業、ユーザー登録支援データ
- 導入方法 : 端末インストール後、データ自動送信により即時稼動