

外資系と日系格付け会社の格付け格差（レーティング・スプリット）の要因

一橋大学商学部大学院生 根本直子

本稿は日本における日系、外資系格付け会社の格付けの格差（レーティング・スプリット）の実態と原因について考察を行う。レーティング・スプリットとは、複数の格付け会社が同じ企業に異なる符号の格付けを付している状態をいう。日本では金融庁に登録している格付け会社が5社存在しておりうち3社が外資系、2社が日系で他国と比べて市場は分散している。格付け会社はそれぞれの手法に基づき企業に格付けを付与しており、その格付け水準が異なることは自然であるが、日本では日系の格付けは外資系の格付けに比べて高い格付けとなり、その格差が大きいことがかねてから指摘されてきた。この結果、投資家にとって情報の解釈が複雑化するおそれがある。

日系、外資系格付け会社のレーティング・スプリットの実態と原因について分析を行った結果以下のことがわかった。第一に日系と外資系の同一企業のグループについては傾向としての格付け格差がある。第二に、日系と外資系の民間企業の格付け格差については、ソブリン格付けの違いとメインバンクと当該企業の関係といった日本特有の要因が影響を与えている。一方で、銀行以外の系列関係（旧財閥グループや取引先による出資）の影響については、明確な影響はみられなかった。

先行研究（Shin and Moore(2003)）では、日系の格付けが外資系の格付けに比べて高いことは、当該企業が企業系列に属しているという特殊事情を外資系格付け会社が勘案していたためではないと結論している。本稿は企業系列については継続するデータがないため考察していないが、メインバンクとの関係という日本固有の要因について、外資系格付けが十分に勘案していない可能性を示唆している。

本稿の貢献としては、金融危機後の変化も織り込んでいること、先行研究では着目していなかったソブリン格付けを変数に加え格付けへの影響を検証していること、日本固有のグループ企業の支援という要因について、メインバンクと銀行以外のグループ支援を分け、格付け基準上重要なメインバンクの支援を取り上げてその影響を検証していること、などがある。レーティング・スプリットの要因が明確になれば投資家は複数の格付けをより有効に活用できる可能性がある。