

信用格付のイベント・スタディによる研究

秋田県立大学 宮本 道子

世界金融危機の引き金となったサブプライム・ローン問題の原因の 1 つとして格付会社の信用格付が挙げられている。アメリカの格付機関である「ムーディーズ」と「S & P」はサブプライム・ローン問題が深刻化してから、サブプライム関連の住宅ローン担保証券の格付を大きく引き下げたことに対して格付機関の能力を疑問視する投資家が多くなった。

本研究の目的はサブプライム問題以前の日本における様々な業種の企業の格付と株価の関連性を調べ、法則性を探り、格付機関が日本の市場にどのような影響を及ぼしているかを明らかにすることである。具体的には、株式市場におけるイベント・スタディを行い格付変更の発表に対する企業の株価反応を検証する。

本研究では、日本で最も格付件数の多い R&I の格付を使い分析を行った。格付のデータは R&I が月 1 回発行している「レーティング情報」の巻末に記載されている発行体格付一覧から「長期個別債務」のデータを 2001 年 1 月号から 2007 年 12 月号まで調べ、その中から 7 年間全ての期間で格付が記載されている企業を分析対象企業とした。また、株価のデータは Yahoo!ファイナンスで公表されている企業の株価の時系列データを利用した。ただし、7 年間全ての株価データではなく、企業の格付が変動した日(格付が変動した月の最初の営業日)から 139 営業日前から 10 営業日後までの株価を使う。なお、本研究で扱うデータは格付変動当時全て東証 1 部上場企業である。この条件より格付変更の発表時の株価への影響をイベント・スタディによって検証した。

本研究の結果、格付期間が格付変更を発表したとき、すでに 1 カ月前には格付の方向通りの売買がされており、イベント期間に入ると格付の方向とは逆の売買が行われていることが分かり、「格付変更による株価への影響は格付変更が発表される前から影響を及ぼしている」という結論に至った。これは、「格付変更の情報が発表される前に、株価が反応する」といえる。格付は格付機関が企業の情報を調べて初めて市場に発表されるものなので株価と多少のズレが生ずるのは仕方がないこととも言える。

今後格付を見る際には、1 つの企業の格付だけを見るのではなく、同じ時期の同業者と比較して見るのが格付の本来の使用法と言える。サブプライムローン問題以後、格付会社がより厳しく企業の現状を分析しているはずだが、サブプライムローン問題以降の信用格付の市場への影響の分析は今後の課題とする。

参考文献

- [1] 荒木 孝治, 勝田 英紀, 馬 文傑:” 格付変更の株価効果に関する分析” 関西大学商学論集第 49 巻(2004)
- [2] Campbell, J. Y., A. W. Lo, and A. C. MacKinlay, “The Econometrics of Financial Markets,” Princeton. University Press. (1997).
- [3] 勝田 英紀, 馬 文傑:” 日本の株式市場における日米格付機関の情報伝達機能の比較” 生駒経済論叢第 4 巻第 3 号(2007)
- [4] 内田 交謹, 後藤 尚久:” 債権放棄の経済的機能 — イベント・スタディによる実証研究 —” 日本経済研究(2002)