

債券利回りにみる複数格付けの情報生産機能

一橋大学商学部大学院生 根本直子

同じ発行体企業に対して、複数の格付け会社が格付けをする「複数格付け」は、多様な意見を投資家に提供することで情報の非対称性を緩和させ、また競争によって情報の質を高めることができる (Canter and Packer (1994))。しかし日本では国内の債券発行に際して単一格付けが過半を占めており複数格付けの活用は浸透していない。また企業の格付け取得数、特に外資系の格付け数は過去 10 年で大幅に減少している。

本稿は、日本の債券市場を対象として、複数の格付けとりわけ外資系格付け会社の格付けが情報の非対称性を緩和し、調達コストの低下につながるかを分析した。具体的には、新規発行社債の利回りスプレッドと外資系、日系格付けの水準、格付け取得数との関係を最小 2 乗法により推計した。分析の結果以下のことがわかった。

第一に、国内の債券発行に際しては、日系格付け会社の格付けも外資系格付け会社の格付けもスプレッドに影響を与えているが日系の格付けのほうが有意性が高い。第二に債券格付けだけではなく、発行体格付けも債券利回りに有意な影響を与えている。債券格付け (イシュー格付け) とは、個別の債券発行に対する格付けで、発行体側の選択により付与されるものである。一方発行体格付け (イシューア格付け) とは企業の総合的な債務履行能力を表す格付けであり、債券格付けに比べて格付けのカバレッジが広い。第三に複数の日系格付け取得はスプレッドを縮小させる (信用リスクを削減する) 方向に働いているが、外資系の複数格付けについてはその効果は明確ではない。第四に、日系と外資系の格付け格差が 3 ノッチ以上あるグループについては、格付け取得数が多いことは債券利回りを削減させる。

国内の社債投資に関して日系格付けが単数よりも複数あることは調達コストの低下につながるが、外資系格付けの取得に関してその効果は明確ではない。しかし外資系の債券格付けも発行体格付けも利回りに影響を及ぼしていること、また日系と外資系の発行体格付けの格差が 3 ノッチ以上と大きい場合に、格付け取得数が利回りを縮小させることは、外資系格付けにも一定の情報生産機能があることを示唆している。

社債の利回りと企業の信用力を対象とした研究は多数あるが、日本市場を対象に複数格付けがもたらす情報生産機能について分析をした研究は少ない。

複数格付けに情報生産機能があるにもかかわらず、発行体が意図的に格付け数を限定しているとすれば、投資家保護の点からも、また日本の社債市場の健全な発展という点からも望ましいことではない。