

## 日本企業の格付け評価

黒沢 義孝（日本大学）・三井 秀俊（日本大学）

日本企業の信用リスク、すなわち負債（銀行借入、社債等）の返済が約定どおりできないリスクは大企業に関して 1996 年以降大きく変化した。1930 年代以降、日本の大企業の信用リスクは銀行組織が吸収し、個別企業や銀行以外の与信者は信用リスクを負担せず、最終的には国が負担した。不祥事や放漫経営は別として、企業が負債を返済できなくなったときはメインバンクを幹事銀行とする銀行団が金利の減免や償還条件の変更を通じて企業を救済し、社債については銀行のファイナンスによって最優先に投資家に返済し、やむを得ず企業が破綻したときでも社債を銀行が買い上げて投資家にはデフォルトリスクを負担させなかった。この仕組みのメリットは、投資意欲が貯蓄を上回る状況において、企業倒産のコストを最小限にすることによってマクロの経済効率の最大化を図ることであった。しかるに、貯蓄が投資を上回る状況が到来し、経済のグローバル化による外圧などもあって、1996 年の橋本首相による 6 大改革によって金融ビッグバンが実施され、信用リスクは銀行組織の手を離れ個別企業や投資家が負担することになった。そのため、企業の信用リスクを測定する必要が生じ、1985 年以降開始されていた格付け会社の機能が不可欠となった。本報告では、格付けを受ける企業と、格付け情報を利用する投資家に対してアンケート調査を実施し、日本市場で格付けを行っている格付け 5 社のパフォーマンス調査も含めながら、格付けがどの程度有効に機能しているか、問題点は何かについて検討する。主なアンケート調査結果は、起債者・投資家ともに（1）格付け会社の存在を必要としており、（2）格付機関指定制度は現行のままでよい（5 割強）とし、（3）勝手格付け（依頼のない格付け）は何らかの条件付で認める（8～9 割）、（4）格付け情報の質を高く評価している（起債者 9 割、投資家 6 割）。また、起債者の多くは格付け会社に対して非公開情報を提供している（日系格付け会社に対して 8 割、欧米系に対して 6 割）が、起債者の 4 割は現在の格付けは低すぎる（厳しすぎる）とみている。投資家の 6 割は格付けの正確さの根拠を利回りとデフォルト率に求めており、その観点から現在の格付け情報の正確さを評価している投資家は約半数である。今回のアンケートにおいて起債者・投資家とも格付けに対する大きな関心を寄せているが、今後、金利が上昇して格付け差が大きな利回り差となって現れるとき格付け会社の情報が満足して受け入れられるかどうか問題点である。