

# なんでも アナリストの つぶやき

## なぜ格付会社が 影響力を持ち続けるのか？

ワールド ゴールド カウンシル日本代表  
埼玉学園大学大学院 客員教授

森田隆大

「私」たちは再び二つのスーパー  
パワーが存在する世界で生  
活している。ムーディーズとアメリ  
カ合衆国である。アメリカ合衆国は  
爆弾投下することによって他国を破  
壊するが、ムーディーズは国債を格  
下げすることによって国を破壊させ  
る。そして、どちらがより強力なの  
か分からない」。ピユリツァー賞を  
三度受賞したニューヨーク・タイ  
ムズの有名なコラムリストだったト  
マス・フリードマンは、かつて格付  
会社をこう表現した。

現在でも、国債の格下げがトッ  
プ・ニュースとして世界を駆けめ  
ぐっている。来春に予定される消費  
増税について、有識者から意見を聴  
く政府の「集中点検会合」におい  
ても、先送りした場合の日本国債格付  
けへの悪影響が度々言及された。サ  
ブプライムローン問題関連で信用  
を落としたはずの格付会社が、なぜ  
これほどの影響力を保持している  
のだろうか。

世界の金融・投資市場において、  
格付けはさまざまな場面で利用され  
ている。投資家は格付意見を参考に、  
債券の信用リスクとそれに見合う妥  
当な金利水準を判断する。

格付けは投資ポータルフォリオの一

般的な統治ツールとしても使われて  
いる。発行体は格付けを取得せずし  
て、世界主要資本市場へのアクセス  
は確保できない。欧米市場における  
社債発行は、複数格付けの取得が基  
本要件の一つである。

金融機関の多くも、与信管理プロ  
セスにおいて格付けを利用して  
いる。さらに、債務者の信用低下から  
金融機関の利益を守るため、融資契  
約やその他の金融取引に格付けトリ  
ガーを組み込むことも多い(例えば、  
格付けが一定レベルまで低下した場合、借入  
金利を調整したり、担保の差し入れを義務づ  
けたりする)。

各国行政・規制当局による格付け  
利用も普及している。米国では、格  
付けは100本以上の連邦または州  
規制に引用されている。国際的な銀  
行自己資本規制であるバーゼルIIも  
格付けを活用している。

格付けは中立性・客観性のある信  
用リスクの評価ツールとして幅広く  
利用されているが、そのパフォーマンス  
は常に安定しているわけではない。1970年のペン・セントラル、  
97年のアジア通貨危機、2001年の  
エンロンおよびITバブル崩壊、  
07年のサブプライムローン問題な  
ど、大型倒産や信用危機発生時に格

付会社とそのシグナルをタイムリー  
に市場に発信できなかったことはし  
ばしばある。しかし、利用者は格付  
会社の失敗を非難することがあつて  
も、格付けの使用をやめることはほ  
とんどなかった。逆に、格付けパ  
フォーマンスが悪い時期に格付けに  
対する需要が上昇するという、一見  
矛盾した現象が過去に幾度となく繰  
り返されている。

なぜか。投資家も金融機関も規制  
当局も活動を続ける限り、信用リス  
ク評価をサポートする機能が必要で  
ある。信頼に足りる信用リスク分析  
体制を自分で構築するオプションも  
あるが、多大なコストをかけなけれ  
ばならない上、格付会社よりも良い  
パフォーマンスを挙げられる保証は  
ない。

確かに格付会社は失敗する時もある  
が、格付けを代替する現実的な選  
択肢がない以上、投資判断やリスク  
管理をサポートする情報として使い  
続けるしかない。行政・規制当局も  
格付依存からの脱却を模索したが、  
いまだその有力な代替選択が見つ  
かっていない。格付けを代替する金  
融インフラが存在しない限り、その  
影響力が本質的に低下することはな  
い。



もりた・たかひろ  
ワールド ゴールド カウンシル日本代表。ファースト・シカゴ  
銀行を経て、1990年にムーディーズに入社。格付委員会議長、  
事業会社格付部門責任者を歴任。2011年より現職。著書に「格  
付けの深層」など。埼玉学園大学大学院客員教授を兼任。