

なんでも アナリストの つぶやき

格付け導入から30年に想う

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

9月にプラザ合意が30周年を迎え、メディアはその光と影について報道した。あまり知られていないが、日本の格付制度も1985年にスタートした歴史を持つ。当初は、債券の発行を通して資金調達する、直接金融が日本でも本格化すると期待され、格付産業も発展すると考えられたが、この30年の歩みは決して平坦ではなかった。

筆者が活動している日本で唯一の格付研究組織が今年まとめた「日本の格付け産業・発展のための提言」をみれば、日本におけるその現状がよく分かる。格付会社、発行体、投資家、格付研究者、市場関係者がそれぞれの立場に立った提言を行っており、主要なものとして、(1)格付手数料の適正化、(2)複数格付けの利用促進、(3)ハイイールド債市場の創設、(4)日系格付会社のグローバル対応、(5)格付会社の利益相反、(6)格付けの質、(7)格付手法の限界、(8)格付情報評価機関の設置、(9)規制対応コストの上昇、(10)格付規制の運用・改定など、多岐にわたる。

欧米の格付関係者の問題意識と大きく異なるのは、上記の(1)～(4)であり、突き詰めれば収益環境に対する懸念でもある。リーマンショックを乗り越え、大手グローバル格付会社の多くが史上最高益を更新するなか、日系格付会社の収益構造は脆弱なままである。

国内の社債発行残高が20年にわたって30～50兆円の水準にとどまり、発行体による複数格付けの取得も定着しない環境であるにもかかわらず、日本では日系2社と外資系3社の格付会社が活動している。恐らく世界で一番競争環境の厳しい格付市場であろう。ムーディーズとS&Pが圧倒的な地位を占めない、数少ない市場の一つでもある。そのため、どの格付会社も実質的な価格支配権を持たず、ビジネスを得るための格付手数料の競争は(特に日系会社間で)熾烈である。また、日系格付会社の格付手数料は外資系とは数倍の差があり、適正利潤の確保を担保できるレベルにはない。このままでは、増大する規制コストへの対応だけでなく、複数格付けの促進、

ハイイールド債市場の創設、グローバル進出など、成長に向けた戦略投資に必要な財務資源を確保できない。

格付会社は営利企業であり、格付けはビジネスである。経営の重要課題が収益の確保である限り、いくら規制当局が監視を強化したところで、格付会社はビジネス面への配慮を強く意識したオペレーションにならざるを得ない。従って、格付会社の健全な経営なくして、格付けの質を担保することは難しい。格付会社(特に日系)による格付手数料の適正化努力に加え、発行体・投資家も格付手数料・情報購読料を通して、格付生産コストに見合う追加負担に応じない限り、日本市場は欧米諸国とは異なる理由から、格付システムの健全性・信頼性がリスクにさらされることになる。世界経済のグローバル化が進むなか、格付けは企業の比較競争力に影響する要因として考えられている。日本における格付けや格付産業の在り方について、もう一度見直す時期ではないだろうか？

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。