

[博士論文審査要旨]

申請者：根本 直子

論文題目 金融市場における格付けの意義と課題

審査員 小川 英治

小西 大

三隅 隆司

本論文は、これまでに実証分析が少なかった日本の社債市場における格付けに関わる諸問題を実証分析によって明らかにすることを研究の目的としている。具体的には、(1)複数格付けが社債発行利回りの対国債スプレッド(発行スプレッド)に及ぼす影響、(2)景気循環が格付けに及ぼす影響、(3)日系・外資系格付け会社の格付け格差の説明要因について、実証分析によって考察した。

(1)について、操作変数法を用いて推定上の内生性の問題に対処した上で、新規発行社債の発行スプレッドを格付け取得数と格付け格差によって回帰分析を行い、格付け取得数が発行スプレッドを低下させるという結果を得た。これは複数格付けがシグナル効果と保証効果を有することを示唆しており、格付けの意義の証左となる。(2)について、順序プロビットモデルを利用して、HP フィルターによって推計したトレンドからの実質 GDP 成長率の乖離を景気循環の変数として日本企業と米国企業について推計した。米国企業の格付けは景気循環の影響を受けているが、日本企業の格付けは景気循環の影響を受けていないという結果を得た。(3)について、順序プロビットモデルを利用して、日系・外資系格付け会社の格付け格差の要因について実証分析を行い、日系と外資系でソブリン格付けの影響に違いがあり、メインバンクシェア（メインバンクからの借入/銀行借入総額）が日系で有意で、外資系で有意でないという結果を得た。日系格付け会社がメインバンクとの関係の強さという日本固有の定性的な要因を評価に織り込んでいることを明らかにした。

一方、本論文には残された課題がある。第一に、格付けの意義・効果についてより広範にかつ体系的に整理することによって実証分析の解釈が深まると期待される。第二に、実証分析の結果を係数の符号とその有意性のみならず、係数の大きさや限界効果についても考察を加えることによって分析結果の含意が広がると期待される。第三に、他の検証可能性を確保するためにその観点からデータをより詳細に説明されるとよい。

以上のような課題を残すものの、本論文は、学術雑誌に掲載された論文を含み、総合的に学位授与に足る水準に達していると認められる。よって、審査員一同は、所定の試験結果をあわせ考慮して、本論文の筆者が一橋大学学位規則第5条第1項の規定により一橋大学博士（商学）の学位を受けるに値するものと判断する。