

潮流

注目される格付会社への規制強化

調査第二部長 矢島 格

米格付会社ムーディーズの創始者ジョン・ムーディが、1909 年、鉄道会社の社債に格付を付け始めてから 100 年を超える長い年月が経った。現在では、格付会社が付与する格付は各方面で利用されており、その影響力はきわめて大きくなっている。

こうした格付利用の拡大には、格付が市場取引における「情報の非対称」低減の有効なツールであることが背景にある。市場取引を適正かつ円滑に行なうためには、それぞれの市場参加者が持つ情報のレベルが同等である状態（＝市場参加者の間で、「情報の非対称」が存在しない状態）が望ましいが、実際にそうなる場合はほとんどない。その際、情報が劣位に置かれている市場参加者に対して、可能な限り情報を提供して「情報の非対称」を低減させる機能が求められる。この機能を担うツールとして、格付が期待されている。

しかし、2007 年のサブプライム危機に端を発した今次金融危機において、格付をめぐる多くの問題点が明らかになった。大別すると、①格付の質および透明性の問題、および②格付会社のビジネスモデルから起きる利益相反の問題の2点が、広く指摘されている。まず、①は、格付付与に至るプロセスや使用データ・評価手法などの適切性についての確認が難しいことに起因する問題と言える。次に、②は発行会社（格付付与の依頼者）から収益を得るビジネスモデルによって引き起こされるもので、格付会社が収益を得ようとするあまり実態以上に甘めの格付（発行会社に有利な格付）を付与してしまう問題である。

これらの問題を踏まえて、日米欧の規制当局は格付会社への規制（格付会社の登録制など）の導入を実施した。さらに、本年 7 月に成立した米国の金融規制改革法では、格付会社への規制が一段と強化されている。具体的な規則等は今後策定されていくが、画期的な内容としては、格付会社が一定の条件のもとで損害賠償請求の対象になり得ることや、目論見書等に格付が掲載されると格付会社に法律上の専門家責任が生じることが挙げられる。これまでは、格付は格付会社の単なる「意見」として扱われてきたが、法的な責任を伴うことによって単なる「意見」とはみなされなくなり、格付の利用方法も含めて市場全体に対して多大なインパクトを与える可能性がある。また、一定の猶予付きながら、証券化商品の新規格付時に格付付与を依頼する格付会社の選択を、中立的な第3者機関に委ねる案も提示されている。この案が実施されれば、格付会社のビジネスモデルの変化などが起きるだろう。

市場取引や金融取引に対する過剰な規制強化は、現実への柔軟な対応力を衰えさせるだけでなく、しばしば規制逃れの誘因を高めることになり、規制の抜け穴を悪用する、いわゆる「規制の裁定」を横行させてしまう。格付会社への規制強化の場合も例外ではないと考える。

加えて、格付会社への規制強化の場合には、規制強化が行き過ぎると、市場参加者に比べて市場取引については情報が劣位している規制当局の方針・見方が格付結果に影響を及ぼすような事態に陥ってしまう。その場合、格付に期待される「情報の非対称」低減の機能は弱まるだろう。適正かつ円滑な市場取引を実現させるためには、このような状況は回避しなくてはならない。

いずれにしても、市場機能を支えるインフラとしての格付会社の重要性を十分理解したうえで、規制当局のみならず投資家や発行会社の市場参加者などの多くの人々によって、格付会社への規制に関する議論が様々な角度から活発に行われていくことが望まれる。