

潮流

格付会社のガバナンス問題

調査第二部長 矢島 格

深刻化する欧州危機においても、格付会社が及ぼす影響力の大きさは目立っている。本年7月、ポルトガルの格付が突如、投資適格から非投資適格に引下げられたり、ギリシャへの追加支援策の公表直後、ギリシャの格付が大幅に引下げられたりしたことなどによって、欧州危機は一層増幅されて現在に至るまで拡大している。

欧州当局は、十分な合理性に欠ける格付会社の行動が金融市場を混乱させ危機をより拡大させたことと非難して、格付会社の規制強化に取組中である。10月末、大手格付会社を欧州証券市場機構(ESMA)の実質的な監督下に置き、さらに、11月、欧州連合(EU)の欧州委員会から、格付付与を依頼する格付会社は原則として3年ごとに変更しなければならないという内容などを盛り込んだ規制強化案が発表された。

格付会社は、金融取引には必ず存在する情報の非対称(取引の当事者間で情報に質量ともに格差がある状態)を緩和させる機能や格付付与先の経営状態を監視するという機能を有している。格付会社は、現代の経済社会で必要不可欠なインフラと言えるだろう。そして、現代の経済社会で重要な役割を担う格付会社が健全経営を行うためには、ガバナンスが適切に行われるような監視・規律づけの仕組みが確立されなくてはならない。

ところで、2007年～09年の金融危機の反省から、様々な金融規制の見直しが精力的に行われ、格付会社への規制も多く見直しがなされた。本年に入ってから上述のような規制強化の取組みが続いている。けれども、行き過ぎた規制強化は弊害が大きく避けなくてはならない。規制を強化すればするほど、格付に関するイノベーション向上への努力の低下など格付会社本来の活力や能力が発揮されない危険性が高まる。ましてや、政府が格付を付与される先でもあることを考えれば、政府による格付判断への介入の可能性も否定できず、そのような事態が現実化すれば、格付そのものが社会にとって無用の長物になってしまうだろう。

つまり、規制当局による監視・規律づけだけに頼っても、格付会社の適切なガバナンスは実現しないのである。銀行などの他の金融機関への規制の場合と同様、市場機能を使った監視・規律づけも活用して、規制当局による監視・規律づけと補完し合うバランスのとれた仕組みが求められる。

しかし、市場機能を使った監視・規律づけについても、従来から主張されてきた「不適切な格付付与を行った格付会社は、市場の信頼を失い市場機能によって淘汰される」という市場メカニズムは、実際には働かないことが先の金融危機で証明されてしまった。また、格付会社の数が少ない現在の寡占状態を打破するため、新規参入を増やして格付会社間の競争を促進させようという考えもあるが、いくつかの実証研究では、むしろ格付の質が低下するなどのマイナス面の方が大きいという結果が示されている。市場機能の中心的存在である格付会社のガバナンスに、市場機能による監視・規律づけを有効に活用させるためには、更なる検討が必要である。

「格付会社を、だれが、どのようにして、格付けすべきか」という格付会社のガバナンス問題の解明は容易ではないが、経済・金融システムの今後の望ましい発展のためには避けて通れない。