

証券化商品の格付と規制のあり方をめぐる議論——米国を中心に

小立 敬（野村資本市場研究所）

世界的な金融・資本市場の混乱を招いているサブプライム問題の原因の一つとして、RMBS（住宅ローン担保证券）や RMBS を再証券化した CDO（債務担保证券）といった証券化商品に付与されている格付に関わる問題が指摘されている。

証券化商品と格付・格付会社に係る問題として、米国では次のような問題が指摘されている。①証券化商品の格付から得られる高い収入や格付会社が投資銀行などのアレンジャーに対して提供する格付に関するアドバイザリー業務を起因とする格付会社の利益相反、②同じ形式で表される社債格付と証券化商品格付の間の格付の同一性、③格付評価の際の前提条件の妥当性など証券化商品の評価モデルに関連した格付の適切性、④一度に多数の証券化商品の格下げが行われたことに対する格下げのタイミングの適切性などである。

米国では 2008 年 3 月に、財務省長官や FRB 議長、SEC 委員長などによる大統領府金融市場作業部会が、サブプライム問題を踏まえた今後の金融市場改革に関する政策的な対応方針を明らかにしている。その中では、証券化商品の格付プロセスに対する改革として、格付会社が証券化商品のオリジネーターの評価について開示を行うこと、証券化商品の引受人がデューデリジェンスの程度や範囲を定めるよう格付会社が求めることなど格付会社として取り組むべき点がいくつか挙げられている。今後、米国では格付会社に対する規制が強化される可能性がある。

米国の格付会社に対する現行規制は、2006 年 9 月に成立した格付会社改革法によって SEC のルールとして 2007 年から適用されたところである。利益相反の開示などを求めるこの新しい規制は、エンロンやワールドコムといった会計不正事件を受けて 2002 年に制定されたサーベンス・オクスレー法の議論の延長として位置づけられるものである。

本報告では、米国を中心に、格付と規制のあり方に関する現在までの議論と規制上の対応を概観し、サーベンス・オクスレー法で議論された格付の問題と今回のサブプライム問題で露呈した証券化商品に関する格付の問題との類似点および相違点を整理する。さらに、米国の格付会社に対する現行規制の問題などを踏まえて、今後、日本でも検討される格付会社に対する規制のあり方について論点を提示する。