

## 新金融規制と格付会社のガバナンス

田村 香月子 (関西大学)

近年の証券化商品市場の混乱から生じた世界的な金融不安の教訓から、各国の規制当局は、既存の金融に関する規制の枠組みを再確認、再構築しつつある。その影響は、混乱を招いた証券化商品や投資銀行はもとより、市場制度、そしてさまざまな金融機関や市場のプレイヤーにも及びつつある。

中でも注目するのは、格付会社への規制強化の経緯である。近年格付けは、バーゼルⅡに用いられるなど、その影響力が増大してきた一方で、証券化商品市場の混乱の際には、ストラクチャードファイナンスに対する格付けの役割や責任が問われるなど、注目が集まった。こうした中、アメリカのみならず、EU、日本においても、格付会社に対する規制の再確認と強化が取りざたされてきた。例えばアメリカSECは既存の金融関連規制において、格付けを参照する旨の記載の削除を提示し、これまでの格付け依存体制からの脱却をはかる動きが見られる。またEUでも、格付会社を登録制とし、さらにその業務に対する規制、例えば人員のローテーション化などの規制も提示している。日本においては、これまでの認定制から、信用格付け業者としての登録制に移行することにより、格付会社の信頼性の向上を図る試みを行っている。

各国のこうしたこれまでの規制を見ると、各国の規制は、その程度に差はあるにしろ、利益相反の防止や情報および手続きの透明性などに集約されていく。最終的に、格付会社の商品である格付けの質の向上、および信頼性の確保につながる規制を、各国金融当局が行うことができるかどうか、にかかるとも見える。

しかし一方で、果たして金融規制のみで格付けの信頼は担保できるのか？アメリカの規制では、格付けの内容や手法に対して当局が規定してはならない、との文章もある。ポイントは、格付会社が担ってきたこれまでの役割と、格付会社自身の立場とのギャップにあるのではないだろうか。そしてそのギャップを埋めるのは、格付会社自身のガバナンスによるのではないかと考える。

本報告では、格付会社にたいする規制のこれまでの経緯を概観し、また格付会社自身の取り組みをみることによって、格付会社のガバナンスとは何かを考察する。また、いかにすれば、格付けという商品そのものの有用性を活用しつつ、市場におけるその役割との効率的かつベストなマッチングを図ることが可能かを、考えたい。