

格付会社は市場のゲートキーパーか？

渡辺 信一（東京国際大学）

最近、金融市場で格付会社が発表する「信用格付け」（以下、格付け）が注目を集めている。2008年のリーマン・ショックでは、格付会社の行った証券化商品に対する格付けが甘かったことが、結果的に証券化商品の肥大を招き、結果的に金融危機を引き起こしたとされている。また、最近のギリシャ・ショックに始まる「ヨーロッパの金融危機」も、「アメリカの格付会社が、ギリシャ国債の格付けを引き下げたこと」が直接の原因であるとされる。

ところで、よくよく考えてみれば、民間企業にすぎない格付会社が、「世界の金融危機を引き起こすほどの影響力を持つ」というのもナンセンスな話である。そもそも、今日の情報化社会にあって、格付会社だけが、特別の情報を持っているというのも不公平な話である。悪いのは、実体経済の方であって、格付会社は、悪い実体経済を単に追認したにすぎないのではないだろうか。

それとも、格付会社は、市場参加者を上回る、特別な情報処理能力、あるいは、特殊な将来予測能力を有しているのだろうか。確かに、格付会社は、独自の分析モデルを有しているが、筆者には、それが、市場を出し抜くほどの将来予測能力を有しているとは思えない。実を言うと、この問題に対しては、金融理論によって、答えは用意されている。代表的な金融理論である「効率市場仮説」によれば、「長期間にわたって市場平均を上回る投資収益率を達成することは、どんなに優れた能力を持つ人や組織でも不可能」なのである。

要するに、リーマン・ショックの後で、格付会社は、一種の政治的なスケープゴートにされたと言えるのではないだろうか。アメリカの金融規制改革法案でも、格付会社に対する規制は強化された。その背景には、格付会社と債券の発行企業との間の癒着や、行き過ぎたアドバイスなど利益相反の問題があったのは事実であろう。しかし、果たしてこの問題は、規制強化によって解決する問題なのだろうか。

また、最近では、格付会社に、市場のゲートキーパーとしての役割を期待する向きもある。BIS 規制下での公認格付会社制度は、その現れである。しかし、民間企業にすぎない格付会社に、そのような公的な役割を期待することは、おかしいのではないだろうか。したがって、本稿の問題提起に対する筆者の見解をあらかじめ言っておけば、「ノー」である。

情報化社会にあって、格付会社の優位性は、長期間、一定の基準で起債企業の信用状況を観察し、それを、一覧性のあるリストとして提供することに見出されるものと思われる。しかし、格付けの基準が絶対評価なのか、相対評価なのかを含めて、格付けの性格には、不明確なものが存在する。要する

に、格付け情報は、格付会社の意見表明であり、そうである以上、厳格な基準を開示させることは不可能である。このように、格付情報がソフトな情報であることを前提にすれば、格付けに過度に依存した金融行政を行う事は、問題であろう。また、格付会社に、民間企業が行える範囲を超えた役割を負わすことは、無理なのではないだろうか。