

## 第1日午前 第5会場 自由論題報告要旨

### 格付機関における新規参入の可能性

森谷智子 (嘉悦大学)

サブプライム問題が発端となり、金融機関（投資銀行）と格付機関における利益相反が明らかになった。これを受け、格付機関による格付けの信頼性が失いつつあると言えよう。利益相反の問題とは、格付機関が金融機関から巨額な報酬を受け取る代わりに組成される証券化商品について、実際のリスクよりも高い格付けを付与していたことを意味している。米国における実証研究でも、こういった利益相反が金融危機において重大な影響力を及ぼすことになったことを明らかにしている。

この利益相反の問題を解決するために、その引き金となった格付機関に対する格付け手数料の支払いモデルが今もなお検討されている。各方面から格付機関に対する支払いモデルの代替案が発表されている一方、格付機関は依然と問題となっている発行体支払いモデルを支持している。さらに、ドッド＝フランク法で新しい支払いモデル案の提出を求められている SEC は、いまだ適切なモデル案を提示していない。最終的には、格付機関が支持し続けている発行体支払いモデルが継続される可能性もあるであろう。その際、格付機関に対して慎重な行動を実行させる仕組みが重要になってくると考えられる。

現在、SEC によって管理されている NRSROs (Nationally Recognized Statistical Rating Organizations、認定された格付機関の格付を規制上で利用する公認格付機関) という登録制度を設けたことにより、事実上、寡占状態が続いているということが指摘されている。つまり、このことは NRSROs という単なる登録制度を設けることにより、格付けビジネスの新規参入を防ぐものになっている、ということを示唆している。実際、NRSROs が創設されてから、25 年以上も経過しているが、S&P、Moody's、Fitch の大手 3 格付機関だけが顕著な活動をしているに留まっている。こういった状況から、新規参入がないということが、ここ最近の金融危機において、本来であるならば適切な情報・タイムリーな情報を提供するはずの格付機関の無力さそのものを高めている証になっているのではないかと批判されている。

こういった評価を受けて、現在、米国議会では、信用格付けの市場において新規参入を促進させようという行動が見られるようになってきている。その一方、Doherty, Kartasheva and Phillips (2012) は、この新規参入に対して有益と思われるような理論や実証研究が全く発表されていないと主張している。しかしながら、格付機関への批判が高まっている現状だからこそ、適正な格付けを付与するためにも、NRSROs への新規参入の拡大が望まれるであろう。新規参入により、格付機関間における良質な顧客獲得競争が促進されることにより、格付けの質や透明性が向上されるのではないかと考えている。