



格付会社をめぐる国際的議論の展開と日本の格付会社登録制度
～アジアには日本の経験が参考になるか？～

経済調査部 上席研究員 山口 綾子
yamaguchi@iima.or.jp

格付会社をめぐる国際的議論

20世紀初頭に米国で生まれた信用格付は、現在では、先進国のみならず、新興市場国においても、債券発行体、投資家、金融規制当局者にとり、欠かせない金融インフラの一部となっている。

格付ビジネスは長い間規制の対象となつてこなかったが、2001年の米国エンロン社の破綻、2007～2008年のグローバル金融危機を経て、格付会社の規制・監督システムを整備すべきという国際的議論が活発となった。

エンロン社の破綻時には、格付変更の発表のタイミング（米国の格付会社は破綻直前まで同社に対する高格付を維持していた）、米国の格付市場は大手3社（ムーディーズ、スタンダード・アンド・プアーズ、フィッチ）の寡占状態にあり、これらの格付会社と発行体との利益相反の問題、証券取引委員会によるNRSRO（Nationally Recognized Rating Organization:全米で認知された統計格付機関）認定の不透明な慣行などが議論された。

2007～2008年のグローバル金融危機では、証券化商品の格付手法および格付に際し使われたデータが十分信頼のおけるものであったか、格付会社が証券化商品の格付依頼者に高格付取得のためのアドバイスを行い、その結果、依頼者との間で利益相反が生じていたのではないかと、投資家・規制当局による格付への過度の依存などが新たな問題として議論の対象となった。特に、こうした格付への過度の依存は、不況時に格付会社の格下げ発表をきっかけに、債券の売りが加速し、景気変動の増幅に繋がる可能性があること（pro-cyclicality）が問題視された。

信用格付機関をめぐる国際的議論

2003	IOSCO:「信用格付機関の活動に関する原則」公表
2004	IOSCO:「信用格付機関の基本行動規範」公表
2008	金融安定化フォーラム（FSF）:「市場と制度の強靱性の強化に関する報告書」公表
2008	IOSCO:「ストラクチャードファイナンス市場における信用格付機関の役割に関する報告書」公表、IOSCO基本行動規範の改訂
2008	G20サミット:ワシントン行動計画
2010	金融安定理事会（FSB）「格付会社による信用格付への依存抑制のための原則」
2011	IOSCO:「IOSCO原則に係る規制の実施についての報告書」

（資料）各種報道、プレスリリースより作成

こうした国際的な議論を受けて、国際証券監督機構（IOSCO）は 2003 年に「信用格付機関の活動に関する原則」を公表、2004 年にはそれを発展させる形で、「信用格付機関の基本行動規範」を公表した。さらに 2008 年には証券化商品の格付に関する議論が付け加えられた（基本行動規範の改定版）。2010 年には金融安定化理事会から「格付会社による信用格付への依存抑制のための原則」が公表され、先進各国では、市場を混乱させることなく格付への過度の依存を抑制する方策がとられてきた。

なお、米国では金融危機を受けたドッド・フランク法により、格付ビジネスはさらに厳しい規制環境におかれることになった。

日本の格付会社登録制度

以上のような国際的議論を受け、日本では 2010 年 4 月から金融商品取引法に基づく格付会社登録制度がスタートした。同制度は、信用格付業を公正かつ確実に遂行するための体制が整備された格付会社について、内閣総理大臣（金融庁長官）の「登録を受けることができる」とする制度であり、登録を受けた格付業者に対して、規制・監督を行うものである。登録をしなくても格付ビジネスを行うことは可能であるが、投資家保護の観点から、金融商品取引業者は無登録業者の格付を利用した場合には、無登録業者の格付であることを明記すべきとされている。現状では同制度のもと、7 社が登録済である¹。

登録業者は、①誠実義務、②情報開示義務（格付方針などの公表）、③体制整備義務、④禁止行為（格付対象の金融商品を保有している場合などの格付の提供の禁止、コンサルティング行為の同時提供の禁止など）の規制を受ける。監督官庁としての金融庁は、格付ビジネスの内容そのものを監督するのではなく、報告徴取、立ち入り検査などにより、各社の格付システム、組織、手続きが規定通り正しく行われているかどうかを監督する。さらに、業務改善命令、業務停止命令、登録取消などの規定が整備されている。

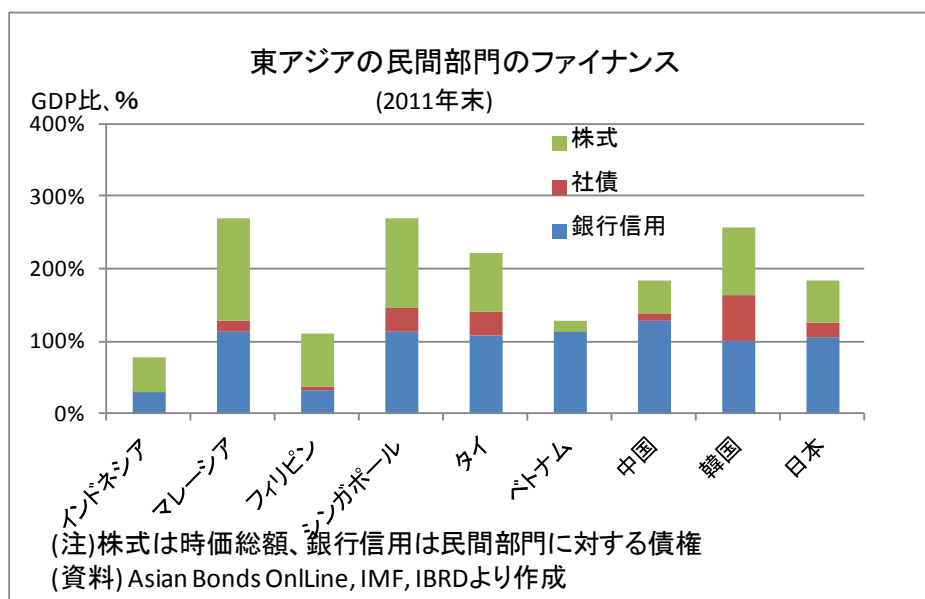
東アジアの格付会社

現在、東アジアではおよそ 30 の格付会社がビジネスを行っている。主要国のなかでも、社債市場が発達した国の一つであるシンガポールでは、自国の格付会社はなく、グローバルな米系 3 社がビジネスを行っている。ベトナムにも自国の格付会社はないが、グローバルな欧米系 3 社と日本の格付会社がビジネスを行っている。

これらのアジアの国々では、日本と違い、格付会社は許可制となっており、格付ビジネスは、当局からライセンスを与えられたもののみが行える。これらの国々でも格付は金融資本市場の重要なインフラの一部となっており、中国、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピン、タイでは、一定以上の格付取得が社債発行の条件となっている²。

¹ そのうち 5 社はグローバル展開をしている欧米系格付会社 3 社の傘下にある。

² 日本では 1990 年代に適債基準としての格付要件は撤廃され、格付取得は社債発行の必要条件ではなくなった。なお現在、東京プロ・ボンド市場への登録には格付の取得が必要となっている。



東アジアの格付ビジネス共通の課題として、①銀行信用と比較して社債市場の規模が小さい、②格付会社の国際的信用力・認知度が低い、③グローバルな格付機関との間に格付格差があり、東アジアの国相互間でも相互比較ができないなどの問題がある。これらの問題は、多かれ少なかれ、日本も例外ではない。

日本ではこうした問題に対し、制度面では前述のように登録制度のもと、規制・監督の枠組みを整備する一方、個々の格付会社は、格付手法・モデルの精緻化、パフォーマンス分析の強化などにより、信用力を高めると同時に、情報ビジネスとしての市場拡大を狙った試みなどさまざまな努力を重ねている。

他方でアジアでは、アジア格付機関連合 (ACRAA: Association of Credit Rating Agencies in Asia)³を通じた、ACRAA版共通行動規範策定、デフォルト・データ研究による各国格付の比較、格付アナリスト教育の実施など、さまざまな試みが行われてきた。

前述の格付会社をめぐる国際的議論は、格付ビジネスおよびその利用のあり方がグローバル金融危機を深刻化させる一因となったとの反省から始まったもので、主として欧米金融機関の行き過ぎた行動の規制を意図したものである。格付ビジネスがいまだ揺籃期にある東アジアに、一律に適用することは必ずしも望ましいとは思われない。格付ビジネスの育成、規制・制度の構築などについて、アジアはアジアなりの望ましいあり方を模索する必要があるだろう。

³ 南アジアなども含め、現在 13 の国・地域の 30 の格付会社が加盟している。

(参考資料)

東アジアの格付会社

国	格付会社名	ACRAA加盟
インドネシア	Pefindo Credit Rating Indonesia	○
	PT ICRA Indonesia	○
	PT. Fitch Rating Indonesia	
マレーシア	Malaysian Rating Corporation Berhad (MARC)	○
	RAM Rating Services Bhd	○
フィリピン	Philippine Rating Services Corporation (PhilRatings)	○
	Credit Rating and Investors Services Philippines, Inc.	
シンガポール	Moody's Singapore PTE Ltd.	
	Standard and Poors International L.L.C.	
	Fitch Ratings Singapore Private Ltd.	
タイ	TRIS Rating Co. Ltd.	○
	Fitch Thailand	
中国 (人民銀行による ライセンス)	Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.	○
	Dagong Global Credit Rating Co., Ltd.	○
	China Chengxin International Credit Rating Co., Ltd.	○
	China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.	○
	Golden Credit Rating International Co., Ltd.	
	Shanghai Far East Credit Rating Co., Ltd.	○
中国 (証券規制委員会 による ライセンス)	Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.	○
	Dagong Global Credit Rating Co., Ltd.	○
	China Chengxin Credit Rating Co., Ltd.	
	China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.	
	Golden Credit Rating International Co., Ltd.	
	Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.	
香港	Moody's Asia-Pacific Ltd.	
	Standard and Poors International L.L.C.	
	Fitch (Hong Kong) Ltd.	
日本	株式会社日本格付研究所	○
	ムーディーズ・ジャパン株式会社	
	ムーディーズSFジャパン株式会社	
	スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社	
	株式会社格付投資情報センター	
	フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社	
	日本スタンダード&プアーズ株式会社	
韓国	Korea Investors Service, Inc. (KIS)	○
	Korea Ratings Corporation (Korea Ratings)	○
	Nice Investors Service Co. Ltd. (NICE)	○
	Seoul Credit Rating & Information, Inc. (SCRI)	○

(資料)AsianBondsOnline, 各社ホームページ等より作成

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2013 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934 (代) ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>