

アジア格付機関連合（ACRAA）

15 年目を迎える ACRAA の軌跡と今後の展望

Special Representative for Asia 仲川 聡

株式会社日本格付研究所（JCR）の主導により 01 年 9 月に設立されたアジア格付機関連合（Association of Credit Rating Agencies in Asia、ACRAA）。加盟機関数は、設立当初の 10 カ国・地域 15 機関から、14 年末時点には 13 カ国・地域 30 機関へと拡大。15 年には新たに 3 カ国 3 機関の加盟も予定されている。

本年 9 月に 15 年目を迎える ACRAA だが、設立当初に比べ、加盟機関を取り巻く環境も大きく変わり、ACRAA や加盟機関の活動も進化を遂げつつある。本稿では、まず ACRAA のこれまでの軌跡について簡単に触れた上で、筆者が最近の ACRAA の活動に参加した際に肌で感じた、ACRAA 加盟機関を取り巻く環境や事業展開、そして、ACRAA の今後の展望について、説明したい。

1 ACRAA の軌跡^{※1}

(1) 設立

ACRAA は 01 年 9 月に設立された。その背景には、97 年 4 月に開催されたアジア太平洋経済協力（APEC）蔵相会議にて「地域の資本市場育成にとって、独立系格付機関の果たす役割が重要である」との共同声明が発出されて以来、APEC 蔵相会議の参加当局が、ワークショップ開催や調査報告などで、域内の格付制度の向上に強い関心を寄せていたことがあった。^{※2}

民間サイドもこうした当局サイドの動きに呼応。00 年 10 月には、アジア銀行協会（ABA）の発案に基づき、当時からコンサルタント業務を有したマレーシアの格付機関 RAM が JCR の協力を得て、『アジアの格付機関のための地域スタンダードの発展（Development of Regional Standards for Asian Credit Rating Agencies - Issues, Challenges and Strategic Options）』と題した報告書を作成。これを受け、JCR が、アジアの債券市場育成に関し地場格付機関が取るべき戦略について討議するべく、その時点でアジ

アに存在する地場格付機関に参集を呼びかけたところ、16 機関が来日。01 年 3 月に、東京のアジア開発銀行研究所（ADB I）の協力も得て、JCR・ABA 共催「アジア格付機関の開発戦略：アジア地域 caucus の設立」東京会議が開催された。

同会議では、アジアの地場格付機関同士が相互協力及び意見交換する機会を得るための地域フォーラムの設立を JCR が提案、参加機関による強い賛同を得た。これに基づき、数回の準備会合を経た後、01 年 9 月 14 日にフィリピン・マニラで設立総会が開催され、ACRAA は設立された。

(2) 目的

ACRAA の設立協定では、ACRAA の目的として、以下の 3 点が規定された。

①アジアの格付機関の能力や機能の向上に向けた、加盟機関間の意見交換や知見共有などの相互協力の推進・維持

②格付の質の向上と域内での比較可能性を高めるためのベストプラクティスと共通基準の採用に向けた活動

③アジアの債券市場や域内クロスボーダー投資の発展に向けた活動の実施

※1 設立以来 10 年間の ACRAA の軌跡については、ACRAA が設立 10 周年を記念して編纂した“A Brief History of ACRAA 2001-2011 and Selected Articles on Best Practices and Training References for Domestic Credit Rating Agencies”が詳しい。
<http://acraa.com/images/pdf/2ND%20ACRAA%20Publication.pdf>

※2 http://www.apec.org/Meeting-Papers/Ministerial-Statements/Finance/1997_finance.aspx

図表 1 ACRAA 加盟格付機関

	設立時点(01年9月)	14年末
バングラデシュ	Credit Rating Information & Services Limited (CRISL)	Credit Rating Agency of Bangladesh Limited (CRAB) Credit Rating Information & Services Limited (CRISL) Emerging Credit Rating Ltd. National Credit Ratings Ltd.
中国		China Chengxin International Credit rating Co., Ltd. (CCXI) China Lianhe Credit Rating Co., Ltd. Dagong Global Credit Rating Co., Ltd. (Dagong) Shanghai Far East Credit Rating Co., Ltd. (SFECR) Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.
インド	Credit Analysis and Research Limited (CARE) Credit Rating Information Services of India Ltd. (CRISIL) Investment Information & Credit Rating Agency Ltd.	Brickwork Ratings India Pvt. Ltd. Credit Analysis and Research Limited (CARE) CRISIL Limited ICRA Limited SME Rating Agency of India Limited
インドネシア	PEFINDO Credit Rating (PEFINDO) P.T. Kasnic Credit Rating	PEFINDO Credit Rating Indonesia (PEFINDO) PT ICRA Indonesia
日本	Japan Credit Rating Agency, Ltd. (JCR)	Japan Credit Rating Agency, Ltd. (JCR)
カザフスタン		Rating Agency of Regional Financial Center of Almaty City (RA-RFCA)
韓国		Korea Investors Service, Inc. (KIS) Korea Ratings Corporation (Korea Ratings) NICE Investors Service Co., Ltd. (NICE) Seoul Credit Rating & Information, Inc. (SCRI)
マレーシア	Malaysian Rating Corporation Berhad (MARC) Rating Agency Malaysia Berhad (RAM)	Malaysian Rating Corporation Berhad (MARC) RAM Rating Services Berhad
パキスタン	JCR-VIS Credit Rating Company Limited (JCR-VIS) Pakistan Credit Rating Agency(Private) Limited (PACRA)	JCR-VIS Credit Rating Company Limited (JCR-VIS) The Pakistan Credit Rating Agency Limited (PACRA)
フィリピン	Philippine Rating Services Corporation (PhilRatings)	Philippine Rating Services Corporation (PhilRatings)
スリランカ		Lanka Rating Agency Ltd
台湾	Taiwan Ratings Corporation (TRC)	Taiwan Ratings Corporation (TRC)
タイ	Thai Rating & Information Service Company, Ltd (TRIS)	TRIS Rating Co., Ltd. (TRIS)

(出所) ACRAA

(3) 加盟機関

ACRAA のメンバーシップは、アジア地域の格付機関に広く開かれている。設立時点では 10 カ国・地域の 15 機関であったが、加盟機関は、その後、年を重ねるごとに増加。14 年末時点では 13 カ国・地域の 30 機関にまで拡大している。加えて、新たに 3 カ国から 3 機関が加盟の意向を示しており、15 年中にも正式に加盟が認められる予定である。

(4) 組織

ACRAA の組織は、①総会②理事会③事務局④委員会から構成される。総会は、原則として年 1 回開

催され、全加盟機関の代表（またはその代理）が出席する。総会は 2 年ごとに、理事（任期 2 年）の選出を投票で行っている。

ACRAA の活動を推進する理事会は、総会で選出された理事から構成される。現在の理事には、JCR を含む 5 機関の代表が選出されており、会長は JCR-VIS（パキスタン）の Faheem Ahmad 氏が務めている。理事会は原則として年 2 回以上開催されており、ACRAA の活動方針・活動内容を決定すると共に、予算・決算やメンバーシップの承認などを行っている。また、こうした理事会の活動を実務面で支えるために、常設の事務局がフィリピン・マニラに設置され

ている。事務局長には、設立以来、Santiago Dumlaog Jr. 氏（元 PhilRating）が任命されている。

理事会は、活動の円滑な遂行に向け、理事会の下部組織として各種の委員会を設置している。委員会の委員長は、ACRAA の各理事がそれぞれ務めている。設立当初には、Training Committee と Best Practices Committee が設置されたが、その後、Membership Committee、Communications Committee、Research and Special Studies Committee、Regulatory Relations Committee、New Horizons Committee が、段階的に設置されてきている。次項以後では、これら委員会を中心に行われている ACRAA の活動について、簡単に紹介したい。

(5) トレーニング

ACRAA の活動の柱の 1 つに、加盟機関のアナリストが集まって行う Joint Training がある。これは、加盟機関の格付手法やアナリストの質の向上に向け、トレーニング・ワークショップを共同で開催するものである。トレーニング・ワークショップは、ACRAA 設立当初より、年に数回程度継続的に行われている。テーマは、加盟機関のニーズに合わせて選定されるが、新たな金融商品などへの格付手法を共同で検討するワークショップと、若手アナリストを対象に共同で研修を行うワークショップの 2 種類に分かれる。

最近では、リーマンショックから 6 年を経て改めて見直されつつある「証券化商品への格付」（14 年 9 月）や、Public-Private Partnership（PPP）が脚光を浴びつつある「電力セクターの格付」（14 年 12 月）をテーマとするワークショップが開催された。また、15 年には、地場債券市場の国際化に合わせてニーズが高まりつつある「ソブリン格付」、銀行による与信管理の向上に大きな役割を果たしている「銀行ローン格付」、アジアにおける膨大なインフラ需要を前にした「インフラ・プロジェクト格付」の 3 つをテーマとするワークショップが企画されている。^{※3}

(6) ベストプラクティスを通じた標準化

ACRAA の活動におけるもう一つの伝統的な柱として、格付の質の向上に向けた、格付プロセスや格付ビジネスにかかるベストプラクティスの検討がある。具体的には、ACRAA 設立以来断続的に、加盟機関の CEO などの代表が出席する Best Practices Dialogue が開催され、様々な項目にかかる各機関のプ

ラクティスを把握し、ベストプラクティスを制定する作業が進められてきた。^{※4}

Best Practices Dialogue での議論は、いくつかの成果物に結実してきている。まず初めに、ACRAA 設立から間もない 02 年 10 月に、格付機関や格付機関のスタッフを対象とした「倫理綱領 (Code of Ethics) ^{※5}」が採択された。その後、「ベストプラクティス・チェックリスト」、「証券監督者国際機構 (IOSCO) の基本行動規範に基づく推奨プラクティス」、「格付の国際的ベストプラクティスにかかるハンドブック (Handbook of International Best Practices in Credit Rating) ^{※6}」と、段階的に取りまとめられ、11 年 4 月には「地場格付機関の基本行動規範 (Code of Conduct Fundamentals for Domestic Credit Rating Agencies) ^{※7}」が編纂された。

同基本行動規範は、IOSCO が策定した「基本行動規範」^{※8}を参照しつつ、①格付プロセスの品質と公正性②地場格付機関の独立性と利益相反の回避③地場格付機関の一般投資家及び発行体への責任④行動規範の公開と市場参加者とのコミュニケーションの 4 分野に関し、地場格付機関が遵守すべき項目を規定の上、解説を行ったものである。ACRAA では、同行動規範で規定された各項目にかかる全加盟機関の遵守状況を定期的にモニタリングし、その結果を理事会・総会に報告している。

(7) 規制対応

地場格付機関は、主に、①金融商品の投資家の保護や金融・企業部門の健全性（いわゆる Financial Stability）確保に向けた当局による格付の活用②格付

※3 ACRAA 創成期におけるトレーニング・ワークショップ開催においては、アジア開発銀行 (ADB) による多大な支援を得た。なお、ACRAA 設立以来のトレーニング・ワークショップの実績は、ACRAA のホームページに掲載されている。
http://acraa.com/training_workshops.asp

※4 ACRAA 設立以来の Best Practices Dialogue の実績は、ACRAA のホームページに掲載されている。
http://acraa.com/Dialogues_cond.asp

※5 「格付機関の倫理綱領」及び「格付機関スタッフの倫理綱領」は、共に ACRAA のホームページに掲載されている。
<http://acraa.com/bestpractice3.asp>
<http://acraa.com/bestpractice2.asp>

※6 同ハンドブックは、ADB から公開されており、ADB のホームページに掲載されている
http://asianbondsonline.adb.org/features/credit_rating_practices/OREL_Handbook_on_International_Best_Practices_WEB.pdf

※7 同基本行動規範は、ACRAA のホームページに掲載されている
<http://acraa.com/images/pdf/DCRA.pdf>

※8 <http://www.fsa.go.jp/inter/ios/f-20041224-3/04.pdf> (原文)
<http://www.fsa.go.jp/inter/ios/f-20041224-3/03.pdf> (金融庁仮訳)

機関やその格付プロセスへの規制—の 2 つの側面において、規制当局との関係を有している。前者は、現地通貨建債券市場での債券発行における格付取得義務や、BIS 規制に基づく銀行の自己資本比率計算における格付機関の付与した格付の利用などに代表される。加えて、パキスタンやバングラデシュでは、一定額以上の借入を銀行から行う場合には格付の取得が義務付けられている。また、直近では、自国在住の民間企業による対外借入の拡大を懸念したインドネシア中銀が、民間企業が 16 年 1 月以降に非居住者からの借入を行う場合に、適格格付機関による一定水準 (BB-) 以上の格付取得を原則として義務付ける規則を制定したことも、その一例である。^{※9}

後者については、金融市場における格付の役割の拡大と、08 年の世界金融危機の教訓を背景に、近年、金融当局が格付機関への規制を強める動きが顕著に見られる。具体的には、08 年 11 月に米国・ワシントン DC で開催された第 1 回 G20 サミットにて、G20 首脳は世界金融危機への対策として「信用格付会社に対する強力な監督を実施する」と宣言。^{※10} その行動計画^{※11}にて、当面の措置として「格付会社による国際的な規範の遵守の確保」を、また中期的な措置として「公開格付を付与する格付会社に対する登録制の導入」を掲げた。こうした動きを受け、各国における格付機関の登録制の導入や格付プロセスにかかる規制強化が進んでおり、我が国でも金融商品取引法が改正され、10 年 4 月から格付機関に対する公的規制が導入された。また、ACRAA 加盟国の中には、パキスタンなど、格付機関に ACRAA への加盟と ACRAA の基本行動規範の遵守を義務付ける国も出てきている。^{※12}

このように、地場格付機関にとって、近年、格付や格付機関に対する規制の重要性が増していることを踏まえ、ACRAA では Regulatory Relations Committee を設置している。具体的には、同委員会を中心に、加盟機関同士の情報共有を行うと共に、金融当局者との間での情報収集や意見交換に努めている。

(8) 格付の比較可能性にかける研究

ACRAA の目的の一つに、「地場格付機関の格付について、域内での比較可能性を高める」ことがある。地場格付機関では、それぞれの国において、最優良発行体（通常はソブリン）を最上位の格付（AAA（トリプル A））とし、全ての発行体はそれを起点に信用力の違いに応じ、AA（ダブル A）、A（シングル A）・・・と格付が付与されている。但し、国ごとに、マクロ経済の安定性、産業基盤・金融市場の厚み、政府・銀行による支援姿勢、企業間競争や収益性水準、倒産法制やその社会的な許容度など、企業による債務不履行（デフォルト）に影響を与える様々な要因が異なる。したがって、それぞれの格付記号が意味するデフォルトへの距離感（そしてそれを統計的に表す「累積デフォルト率（CDR）」）は、国ごとに大きく異なる。そもそも、最上位の AAA（トリプル A）とされているソブリン格付の信用度も、国によって異なる。こうしたことから、国ごと市場ごとに、それぞれの格付水準が表す「デフォルトへの距離」の全体像を示した「格付スケール」が意味するものが異なっている。

こうした中、X 国で AA（ダブル A）の格付を有する発行体 X 社が、Y 国で債券を発行する際には、格付水準はどうなるのであろうか。また、X 国の投資家が、Y 国で A（シングル A）の格付を有する発行体 Y 社が発行した債券を購入する場合、X 国の格付スケールではどの格付水準に相当するのだろうか。こうした疑問に対応すべく、ACRAA では Research and Special Studies Committee を設置し、異なる市場間での格付の比較可能性を探る研究を行っている。同委員会では、これまでのところ、加盟格付機関の CDR に基づくマッピング作業を行ってきた。しかしながら、それだけでは、国境をまたぐ投資において問題となる外貨交換・送金規制にかかるリスクが織り込めない。また、仮に、それらを織り込むべく、各国のソブリン格付を前提に、ローカルな格付スケールをグローバルな格付スケールにあてはめる作業を行ったとしても、例えば、ソブリン格付の水準が低い国では、限られた低いレンジの中で全ての格付を付与することとなり、実務的に有効な物差しになりにくい。したがって、現実的には、外国で格付が必要となる場合には、当該国の格付機関に依頼し、同機関が自らの格付スケールにて新たに付与する格

※9 JCR も同規制の適格格付機関に認定されている。詳細は、JCR プレスリリース参照

http://www.jcr.co.jp/top_cont/report_desc.php?no=2015011610

※10 http://www.mofa.go.jp/policy/economy/g20_summit/2008/declaration.pdf (原文)
http://www.mofa.go.jp/mofaj/kaidan/s_aso/fwe_08/sks.html (外務省仮訳)

※11 http://www.mofa.go.jp/policy/economy/g20_summit/2008/declaration.pdf#action (原文)、http://www.mofa.go.jp/mofaj/kaidan/s_aso/fwe_08/sks.html#kk (仮訳)

※12 http://www.secp.gov.pk/SMD/pub_smd/SecAnalysis-2014/CodeOfConductCRA_20140113.pdf (第 3.5 項参照)

付を取得することが必要となっている。この点は、地場の資本市場や発行体が国際化する中、引き続き重要な検討課題として残っている。

(9) その他

ACRAA ではその他、新規加盟を希望する格付機関の審査や、加盟格付機関の基本行動規範の遵守状況をモニタリングする Membership Committee、ACRAA のウェブサイトの構築・メンテナンスや、ウェブサイト上の discussion forum を運営する Communications Committee がある。加えて、13 年 12 月には、ACRAA のこれまでの活動をレビューし、加盟機関のニーズにより沿った形で ACRAA の活動を再検討する New Horizons Committee が設置された（後述参照）。

2 ACRAA 加盟機関を取り巻く環境の変化

(1) 社債市場と地場格付取得義務

格付機関の本来の業務目的を、社債を発行する企業の信用力を格付し、投資家に提供することとすると、ACRAA 加盟機関を取り巻く事業環境の中核となる現地通貨建社債市場の現状はどのようになっているのだろうか。

アジア開発銀行（ADB）が公表する Asia Bond Monitor^{※13} でアジア主要国の現地通貨建社債市場の発行残高（GDP 比）を見ると、①14 年第 3 四半期末時点では、韓国（72%）やマレーシア（42%）では、日本（16%）をも大きく上回る規模に発展している一方、フィリピン（同 6.0%）、インドネシア（同 2.2%）では小さい②05 年末から 14 年第 3 四半期末の過去 10 年間の展開を見ると、韓国（55→72%）、中国（13

→19%）、フィリピン（0.3→6.0%）で拡大している一方、その他の国では、伸び悩んでいる様子—がうかがえる。

地場格付機関による格付数（発行体ベース）を見ると、例えば、TRIS（タイ）123 社、PEFINDO（インドネシア）82 社、PhilRatings（フィリピン）28 社となっている。^{※14} 新興国の多くでは、これまで、債券発行に際し、地場格付機関からの格付取得義務が当局より課されてきた。これにより、地場格付機関は、債券市場における欠かせないインフラとしての役割を、公的にも担保されてきた。しかしながら、現地通貨建債券市場が発展してきた市場では、同義務を撤回する動きも出てきている。例えば、マレーシアでは 14 年 6 月、ナジブ・ラザク首相が 17 年 1 月以降には同義務を撤廃すると発表。ACRAA 加盟格付機関の間でも強い注目を集めた。

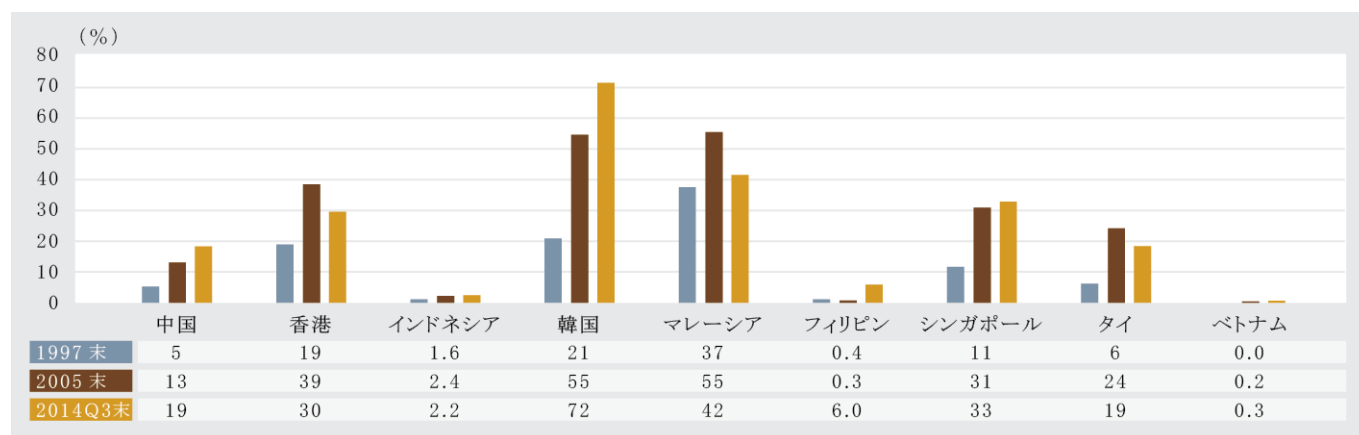
(2) 銀行監督規制（バーゼル II）における格付利用

格付機関の付与する格付は、公的な銀行規制の中でも広く利用されてきた。04 年 6 月、バーゼル銀行監督委員会は、「自己資本の測定と基準に関する国際的統一化：改訂された枠組み」、いわゆる「バーゼル II」を発表。銀行の自己資本の測定に際し、標準的手法では、各国の当局が認定する格付機関（外部適格

※13 <http://asianbondsonline.adb.org/regional/abm.php>（ポータル）、
http://asianbondsonline.adb.org/documents/abm_mar2006.pdf
（97 年末の数値）、
http://asianbondsonline.adb.org/documents/abm_apr2007.pdf
（05 年末の数値）、
http://asianbondsonline.adb.org/documents/abm_nov_2014.pdf
（14 年第 3 四半期末の数値）

※14 格付数は、各格付機関のホームページ上での公開情報に基づく。

図表 2 現地通貨建社債市場（GDP 比）



（出所） ADB “Asia Bond Monitor”

格付機関、ECAI) が付与する格付を用いてよいこととなった。この結果、標準的手法を選択した銀行は、ECAI が付与した外部格付に基づき、対応するリスクウェイト（例えば、AA：20%、A：50%、BBB 及び BB：100%）を貸出資産に掛け合わせ、自己資本比率を計算することが可能となった。アジア各国でも、このバーゼル II に基づく標準的手法が積極的に導入された結果、インドやバングラデシュといった、必ずしも社債市場が発達しておらず、銀行中心の金融システムを有する国でも、銀行融資を受ける企業による地場格付機関からの格付取得が加速。インド最大の格付機関 CRISIL は、13 年 3 月末時点で、実に 12,614 社もの企業への銀行ローン格付を付与している。また、バングラデシュでも、同様のニーズを踏まえ、地場格付機関の設立が相次いでおり、現在 8 社が共存。さらに 2 社の設立が検討されている模様である。

しかしながら、金融安定理事会（Financial Stability Board, FSB）は 10 年 10 月、G20 財務大臣・中央銀行総裁会議に対し、「格付会社による格付への依存抑制のための原則」と題する報告書を提出。^{※15} 基準・法律・規制における格付依存の抑制を掲げる中で、「銀行は、資産の信用価値を評価するにあたって、格付に機械的に依存してはならない」と規定した。これを受け、14 年 12 月には、バーゼル銀行監督委員会が、標準化手法での格付依存脱却に向けたコンサルテーション・ペーパーを発表。^{※16} 銀行監督規制における格付利用の見直しが進んでいる。

(3) 企業や債券市場の国際化

近年、アジア経済は、世界経済危機や欧州債務危機といった対外ショックを乗り越え、順調な成長を続けてきた。日本・韓国・台湾などの多国籍企業による海外への生産シフトの動きは加速し、また ASEAN 経済共同体（AEC）の 15 年末発足予定にもらみ、ASEAN の金融機関や企業の相互進出もますます活発となる兆しを見せつつある。

そうした動きに合わせ、アジアの債券市場も、国際化が進みつつあり、アジアの地場格付機関が、自国の債券市場で資金調達を行う外国企業への格付を行うケースも増えてきた。古くから、サムライ債市場で発行する外国企業に格付を付与してきた JCR はもちろん、タイやインドネシアの地場格付機関が、

現地で販売金融を手がける日系リース会社に格付を付与^{※17}、あるいはマレーシアの地場格付機関が現地通貨建債券市場で資金調達を行う韓国の政策金融機関に格付を付与するケースも出てきている。^{※18}

3 ACRAA 加盟機関の最近の展開

ACRAA 加盟の地場格付機関は、変化を続ける事業環境の下、どのように対応しているのだろうか。筆者が観察した最近の展開を、簡単にご紹介したい。

1 点目は、事業の多角化である。当初の、社債を発行するような比較的大きい銀行や企業への信用格付から、ソブリン、地方自治体、資産担保証券（ABS）などの証券化商品やイスラム金融商品への信用格付に加え、中小企業（SME）への信用格付に乗り出すところも出てきている。^{※19} 加えて、格付に関連した事業として、マクロ経済分析などのリサーチやセミナーの開催、コンサルティングやトレーニング、分析ツールの提供に加え、インデックスの提供、さらには信用情報サービス業に乗り出す格付機関もある。^{※20} 中には、イスラム金融やイスラム銀行の普及に合わせて、イスラム法であるシャリヤの遵守状況を示す「シャリヤ・クオリティ格付」を行う格付機関も現れている。

2 点目は、格付が普及していない周辺新興国への進出である。CARE（インド）は、アフリカ開発銀行（AfDB）などと共に、モーリシャスをベースにアフリカ大陸で格付を行う格付機関の立ち上げに取り組んでいる。JCR-VIS（パキスタン）は、イスラム開発銀行（IsDB）などと共に、バーレーンをベースにイスラム諸国で信用格付及びシャリヤ・クオリ

※15 <http://www.fsa.go.jp/inter/fsf/20101029-2/01.pdf>(原文)、
<http://www.fsa.go.jp/inter/fsf/20101029-2/02.pdf>(金融庁仮訳)

※16 <http://www.bis.org/bcbs/publ/d307.htm>(原文)、
<http://www.fsa.go.jp/inter/bis/20141224-3/02.pdf>(金融庁・日本銀行作成説明資料)

※17 例えば、タイ TRIS は、Bangkok Mitsubishi UFJ Lease Co., Ltd. や Thai ORIX Leasing Co., Ltd.、TISCO Tokyo Leasing Co., Ltd.、Toyota Leasing (Thailand) Co., Ltd. に、またインドネシア PEFINDO は、PT Toyota Astra Financial Services や PT Summit Oto Finance（住友商事子会社）に、格付を付与している。

※18 例えば、RAM（マレーシア）は、韓国の韓国産業銀行（KDB）や中小企業銀行（IBK）に格付を付与している。

※19 CRISIL（インド）は、早くから SME 格付に取組んでおり、既に 6 万社以上の SME に格付を付与している。

※20 PEFINDO（インドネシア）は、09 年以来、インドネシアの優良中小企業 25 社から成る PEFINDO25 インデックスを公表している。また、PEFINDO は、我が国の株式会社シーアイシーと提携し、信用情報機関 PT PEFINDO Credit Bureau を新たに設立。15 年第 3 四半期までの事業開始を目指している。

ティ格付を行う Islamic International Rating Agency (IIRA) を立ち上げた。

3 点目は、国内で強い地場格付機関同士の国際的な提携である。CARE (インド) 及び MARC (マレーシア) は、SR Rating Group (ブラジル)、Global Credit Rating Company Limited (南アフリカ)、Companhia Portuguesa de Rating, S.A. (ポルトガル) と連携し、5 機関共同で全世界を対象とする ARC Ratings, S.A. を設立した。他方、JCR-VIS (パキスタン) と Dagong (中国) は、13 年 9 月、人民元建債券を発行するパキスタン企業に JCR-VIS と Dagong とが並行的に二つの格付を付与する「Dual Ratings」のコンセプトを推進するための覚書 (MOU) を締結した。^{※21}

4 ACRAA の今後の展望

(1) New Horizons Committee での議論

このように、ACRAA 加盟機関を取り巻く環境は大きく変化を遂げつつあり、また ACRAA 加盟機関も環境の変化に適合させようと様々な努力を続けている。こうした中、ACRAA が求められる役割に変化はあるのか。また、ACRAA は今後、どのような役割を果たそうとしているのか。ACRAA の理事会は、13 年 12 月に、ACRAA のこれまでの活動をレビューし、加盟機関のニーズにより沿った形で ACRAA の活動を再検討する New Horizons Committee を設置。14 年 9 月には、ACRAA 加盟機関の CEO が集まってのラウンドテーブル会合が開催され、活発な議論が行われた。本稿では、ACRAA の今後を展望するにあたり、ラウンドテーブルで行われた議論の内容について、簡単にご紹介することとした。

初めに、ACRAA がこれまで行ってきた、Joint Training や、各加盟機関の CEO 間での Best Practices Dialogue の有用性は、現在の環境下でも不変であることが再確認された。ACRAA の加盟機関の中には設立間もない機関があり、また、金融市場では新たな金融商品が断続的に登場・深化し、新興国にも思いのほか速いスピードで普及する現状に鑑みると、Joint Training は引き続き加盟機関にとって有益と見られたのだろう。Best Practices Dialogue についても、加盟機関を取り巻く環境が大きく変わりつつある中、格付機関を経営する CEO の間で、それぞれの置かれた環境や、それに対する対応について、顔を突き合わせて、場内場外にて率直な意見交換を行うことの

メリットを、多くの参加者が感じていたのだと思われる。

第二に、参加 CEO の多くから、ACRAA はアジア大の「地域の組織 (regional organization)」として、格付にかかる知見やあるべき政策について集積を図ると共に、加盟機関の意見を集約し、積極的に発信し、ACRAA を窓口当局との交流を続ける必要性が強調された。ある参加者からは、「G20 を中心に格付機関への依存からの脱却を進める動きがあるが、例えばインドでは、バーゼル II で外部格付の活用が始まって以来、銀行部門の不良債権比率が目に見えて低下した。先進国と新興国とでは必ずしも状況は同じではない。Financial Stability の確保にとって、どう外部格付を活用していけばよいかについては、それぞれの国の状況に応じて慎重に検討する必要がある、そういう知見を集約し、発信し続ける必要がある。」という意見も寄せられた。これに関連し、同様の利害を共有し得る欧州格付機関連合 (EACRA) との連携も検討してはどうかとの声も上がった。^{※22}

第三に、各国の地場企業の信用情報や産業情報を広範に有し、また、信用分析手法を確立させている格付機関がアジアで加盟する ACRAA は、より公共的な役割として、Joint Training の外部参加者への開放や、アジア・クレジット・ガイドブックの策定やアジア・クレジット・セミナーの開催、アナリスト検定プログラムの実施などを検討できるのではないかと提案がなされた。とりわけ、銀行によるリスク管理の強化が不断に求められる中、ACRAA は、信用分析のエキスパティーズを有し、デフォルトデータを保有する格付機関の集合体として、銀行との関係を強化する中に新たな役割が見いだせる可能性があるとして、アジア銀行協会 (ABA) との連携を模索することとなった。

第四に、ACRAA 加盟機関間の連携の潜在的有用性が指摘された。00 年に作成された報告書『アジアの格付機関のための地域スタンダードの発展』では、地場格付機関間のプロセスの標準化を推し進め、最終的には「地域の格付機関」を創設するとの構想が掲げられていた。実際には、1 つの国の中でも複数の

※21 <http://www.jcrvis.com.pk/Images/PR-Dagong-13.pdf>

※22 EACRA は、09 年 11 月に設立された欧州の独立系格付機関のフォーラム。現在、10 ヶ国 16 機関が加盟している。欧州格付機関の共通の利益推進を目的の一つに掲げており、欧州の規制当局などに対し、共通のポジションペーパー作成等を行っている。詳細はホームページ参照 (<http://www.eacra.fr/>)

格付機関が存在することや、国境をまたぐと異なる格付スケールのマッピングが困難になることなど、ACRAA 加盟機関がそのまま一つの「地域の格付機関」へと昇華するには、高い障壁が残る。しかしながら、資本市場や企業の国際化が進みつつある中、それぞれの国で強固な事業基盤と信用情報を蓄積した地場格付機関同士が連携することは、発行体や投資家といった市場参加者の利便性を大いに向上させる潜在性を有すると見られる。実際、ACRAA 加盟機関の中には、提携を進め、マーケティング協力を行い、ひいては、同一発行体に対し、互いの格付委員会がそれぞれの格付スケールで格付を付与する「Dual Ratings」を始めたところもある。ACRAA というプラットフォームを通じて結びつきを強めてきた地場格付機関同士が、選別的ではあるものの、国際化する顧客ニーズにより的確に応えるために、国境を越えた協力を進め、それによりさらにお互いに発展していくという動きにつながりつつあるものと思われる。

(2) 終わりに

01 年 3 月に東京会議で ACRAA 設立に合意してから 14 年。ACRAA は 15 年 9 月から設立 15 年目を迎える。15 年目を迎えるにあたり、ACRAA 加盟格付機関の CEO は、今年の夏に、再び東京に結集することで合意した。

JCR は、今後とも ACRAA をリードする格付機関として、ACRAA と共に、記念セミナーの開催を予定している。ご関心のある読者は、ACRAA 加盟各格付機関の代表者の顔を見て、声を聴き、意見を交わすことにより、成長著しいアジアの格付業界の最新の情勢について、理解を深めて頂ければ幸甚である。

本ウェブサイトの情報は、当社が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、当社は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、当社は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。当社は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかなるものを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。当社の格付は、意見の表明であって、事実の表明ではなく、また、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。当社の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より所定の手数料をいただいております。当社の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、当社が保有しています。当社の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、当社に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。