

格付会社に係る規制の枠組みについて

平成 2 0 年 1 1 月 2 5 日
金 融 庁

格付会社の機能・役割等

IOSCO(証券監督者国際機構)『信用格付機関の基本行動規範』(2004年12月公表、2008年5月改訂版公表)

【序文】

- ▶ 信用格付機関は、現代の資本市場において重要な役割を果たすことができる。
- ▶ 信用格付機関は、一般に、証券の発行体及び債務の信用リスクについての意見を述べる。
- ▶ 投資家が今日大量の情報を入手可能であることからすると、信用格付機関は、投資家がこうした情報を取捨選択し、また借り手への融資や発行体の負債・負債類似証券の購入の際に直面する信用リスクを分析することを助ける役割を果たし得る。

【IOSCOの信用格付機関の基本行動規範】

- ▶ 信用格付機関は、一つは借り手と負債・負債類似証券の発行体との間、もう一つは貸し手と負債・負債類似証券の購入者との間に存在する情報の非対称性を縮小させることを助ける意見を出すよう努めるべきである。
- ▶ 低品質の、又は公正性に疑義のあるプロセスを経て行われた格付分析は、市場参加者にとってほとんど有用でない。
- ▶ 発行体の財務の状況又は見込みの変化を反映していない古い格付は、市場参加者を誤った方向に導くかもしれない。
- ▶ 同様に、格付決定の独立性に影響を及ぼす恐れのある、又はそのように見える利益相反その他の適切でない要因(内部及び外部要因)は、信用格付機関の信用を大きく低下させ得る。
- ▶ 利益相反又は独立性の欠如が信用格付機関において一般的であり、かつ投資家から隠されている場合、市場の透明性及び公正性に対する投資家の信頼全体が害され得る。
- ▶ また、信用格付機関は、発行体が信用格付機関と共有するある種の情報の秘密性を保護する義務を含む、一般投資家及び発行体に対する責任がある。

信用格付機関
の機能・役割

市場参加者
投資家等
に対する
影響・責任

米国における規制の概要

1934年証券取引所法 (Section 15E)・SEC規則

- 米議会は、2006年9月下旬(上院22日、下院27日)、「2006年信用格付機関改革法」案を可決。
- 同法は、参入規制緩和により信用格付業界における競争を促進するとともに、米証券取引委員会 (SEC)による監督を強化すること等を内容としている。
- 背景としては、米国では、信用格付機関に対し、SECから認定されたNRSROsの格付を行政上利用する認定格付機関制度があるのみで、SECによる監督は行われていなかったことや、S&Pとムーディーズによる事実上寡占状況にあったこと等がある。

参入規制

◇過去3年間の事業継続、◇格付利用者による認証、◇SECへの登録

行為規制

◇利益相反に関する規制

◇非公開情報の濫用の防止に関する規制

◇不公正な行為に関する規制

- ・発行体と一定の関係がある場合における格付の付与の禁止
- ・利益相反を管理する体制の整備
- ・非公開情報の濫用を防止するための体制の整備
- ・格付の取得等を強制する行為等の禁止

開示規制

◇利益相反に関する開示

◇格付に関する開示

◇コンプライアンス体制に関する開示

- ・利益相反の内容(発行体からの支払い・一定の関係)
- ・利益相反を管理するための体制
- ・格付手法/メソロジー
- ・格付実績
- ・非公開情報の濫用を防止するための体制
- ・倫理規程

【制裁措置】

刑事罰(禁固刑、罰金)・民事制裁金・停止命令・
差止訴訟・譴責・登録停止・登録取消し

NRSROs

Nationally Recognized Statistical Rating Organizations
全国的に認知された統計格付機関

※ NRSROsとして、10の格付機関が登録を受けている(2008年11月18日現在)

NRSROs以外の格付機関
(規制対象外)

米国SEC規制改革(案)

○ 本年6～7月、SECは3部構成の包括的な規制改革案を公表。(コメント期限:第1・2部7月25日、第3部9月5日)

第1部

○情報開示規制の強化

- NRSROに対して提供された全ての情報が公表されていない場合の依頼格付の付与・維持の禁止。
- 格付のカテゴリ一別に、1年、3年及び10年ごとの格付実績を公表。
- 格付手続及び格付方法の公表事項の強化。

○利益相反行為の禁止

- 格付を付与・維持する商品等に関する推奨(recommendation)の禁止。
- 格付けの決定に関して責任を負う者が、報酬にかかる交渉を行うことを禁止。
- 格付対象となる者等から、一定額以上の利益の供与を受けられることを禁止。

○記録の保持等

- 当初の格付から直近の格付行為に関する全ての格付行為について、記録に残し、自社のウェブサイトに掲載することを義務付け。
- 格付の決定、維持、モニタリング、変更及び取り下げに対する不満等にかかるコミュニケーションについて、記録の保持を義務付け。

○年次報告書の記載事項

- 毎会計年度における格付行為の回数について記載。
- 格付機関から授権を受けた者による、会計報告書の記載の正確性に関する宣誓。

第2部

○仕組み商品の格付と通常の債券にかかる格付との差別化を規定

- 格付を付与する際に異なる符号(symbol)を使用、もしくは仕組み商品とその他証券の格付の相違点を記載したレポートを添付することで、両者の格付の差別化を図る。

第3部

○米SEC規則や様式の中で、格付を参照又は依存している箇所について、それが暗黙の公的保証を与え、投資家による過度の依存をもたらしていなかったか見直しを行ったもの。現状の44箇所のうち、38箇所を変更(うち11箇所は格付の参照を廃止)・6箇所は変更なし。

○格付の公的保証のような効果は、デューディリジェンスや投資分析に悪影響を及ぼしうるため、格付に対する過度の依存を減らすことにより、投資決定にかかる分析の改善を図る。

米国 1934 年証券取引所法・SEC規則(主な規制の内容①)

※「規則改正案」を含む

規制の範囲・表明の禁止等

- SEC 及び連邦政府は、NRSRO が格付決定する際の格付、格付手続、格付方法の実質について規定してはならない。
- NRSRO は、国又はその機関等により指定・支援・推奨・承認等を受けている旨を表示してはならない。
- NRSRO として登録を受けていない格付業者は、NRSRO である旨を表明してはならない。

利益相反に関する規定

- 利益相反の管理に関する方針・手続の書面化及びその実行等の義務付け。
- 利益相反の内容の情報開示及び利益相反の管理に関する方針・手続が実行される以前に、以下の行為を行うことを禁止。
 - 格付の決定その他に関して報酬を受領すること。
 - NRSRO に属する者に格付対象との直接的な資本関係・通常のビジネス以上の関係を持たせることを認めること。
 - NRSRO が証券等の引受業務に従事しているブローカー・ディーラーである者と関係を持つこと。
 - その他、申請書の添付書類に記載されている重要な利益相反行為。
- 発行者等から NRSRO に対して提供された格付の決定に利用される全情報(証券等の裏付資産、法的ストラクチャーに関する情報を含む)が、当該格付を付与された証券等の売出し前に公表されていない場合には、一定の証券等について格付を維持・発行してはならない。
- 格付の発行・維持に関して以下の利益相反行為を禁止。
 - 直近の会計年度において、総収入の10%以上を占める者からの依頼による格付の発行・維持。
 - NRSRO、格付の決定に関与したアナリスト、格付の承認に責任を有する者が、対象者の証券を直接的に保有その他直接の資本関係を有する場合における、当該対象者の格付の発行・維持。
 - NRSRO と関係を有する者に対する格付の発行・維持。
 - 格付の決定に関与したアナリスト、格付の承認に責任を持つ者が、対象者の役員・取締役である場合における、当該対象者の格付の発行・維持。
 - NRSRO 又は NRSRO と関係を有する者が、債務者、証券の発行者、引受人又はスポンサーに対し、会社形態、法的ストラクチャー、資産、負債、当該債務者又は発行者の活動に関して推奨(recommendations)を行った場合における、当該債務者又は証券の格付の発行・維持。
 - 格付の決定やその手続・方法の策定・承認に責任を有する NRSRO に所属する者が、報酬交渉等を行った場合における、格付の発行・維持。
 - 格付の決定等に関与したアナリスト、格付の承認に責任を有する者が、格付対象者等から贈答品等の提供を受けた場合(会議等の通常の業務活動の中で 25 ドル未満の品の提供を受ける場合を除く)における、格付の発行・維持。

米国 1934 年証券取引所法・SEC規則(主な規制の内容②)

コンプライアンス・オフィサーの指定

禁止行為

- 以下のような行為を含む不正、威圧的、脅迫的行為の禁止。
 - 他のサービス又は商品の購入等を、格付発行の条件とし、又は条件とすると脅すこと。
 - 資産プール、資産担保証券取引等の一部について格付が出来ない限り、それらをもとに発行される証券等の格付を引き下げ、若しくは引き下げると脅し、又は格付の拒否を行うこと。
 - 格付その他のサービス又は商品を購入又は購入予定があるか否かに基づいて、格付を修正し、又は修正すると脅すこと、または確立された格付決定の手続・方法から逸脱すること。

記録保管義務

- 一定の事項について、完全かつ最新の帳簿・記録の保管義務(3年間)

非公開情報の濫用防止

- 以下の方針・手続の書面化及びその実行等の義務付け。
 - 格付業務に関連して入手した重要な非公開情報の NRSRO 内外への不正流出の防止。
 - 格付業務に関連して重要な非公開情報を認識した NRSRO に属する者が、それにより影響を受ける証券等を購入、売却その他の取引等により利益を得ることの防止。
 - 格付がインターネット等で公開される前に、未確定の格付行為が不適切な形で NRSRO 内外に伝わることの防止。

情報開示義務

- 登録申請書記載事項のうち一定の事項(1年・3年・10年毎の格付実績、格付手法、非公開情報の濫用防止措置、倫理規範、格付会社のアナリスト及びその監督者の情報、コンプライアンス・オフィサーに関する情報等)についてホームページ上で開示。

欧州委員会による格付会社規制に関する規則案(概要)

～ 欧州委員会は、2008年11月12日、格付会社規制に関する規則案を公表 ～

規制の枠組み

格付会社は、公的規制に利用する格付を付与するため「登録を受けることができる」とする規制。CESR（欧州証券規制当局委員会）に登録申請し、CESRが加盟国当局と協力して登録を判断。監督は加盟国当局がCESR、他の加盟国と連絡を取りながら実施。

規制の概要

(1) 規制対象

- 規制の目的に利用される格付その他信用機関、投資会社、保険会社、集団的投資スキーム、年金基金に関するEU域内の規制を遵守するために利用される格付（公表又は購読により配付されるもの）を付与する格付会社
- 私的格付、公的機関が付与する格付（非公表、報酬受領なし）には適用されない。

(2) 登録制度

《要件》

- EU域内において設立する会社であること(子会社設立義務)

《効果等》

- 信用機関、投資会社、保険会社、集団的投資スキーム、年金基金等は、規制目的上、登録格付会社の格付のみ利用可能。
- 投資会社、信用機関は、格付が付与された金融商品について登録格付会社による格付が付与されていない場合には、当該商品について顧客のために注文を実行してはならない。

(3) 主な規制の内容

- 組織上のガバナンスに関する規定
 - ・ コンプライアンス体制、内部管理体制、利益相反防止体制等の具備
 - ・ 3人以上の独立委員を含む監視機関の設置
 - ・ 格付方法、格付モデルの見直しを行う独立したレビュー機能の設置
- 利益相反防止規定
- 従業員に関する規定
- 格付方法に関する規定
- 格付の開示・提供に関する規定
- 一般的・定期的な情報開示

(4) 格付符号

- ストラクチャード・ファイナンス商品について格付符号の差別化又はレポートの添付
- 勝手格付について格付符号の差別化

欧州委員会規則案(主な規制の内容①)

格付利用の制限

- 信用機関、投資会社、保険会社、集団的投資スキーム、年金基金等は、規制目的上、登録格付会社の格付のみ利用可能。
- 投資会社、信用機関は、格付が付与された金融商品について登録格付会社による格付が付与されていない場合には、当該商品について顧客のために注文を実行してはならない。

利益相反防止

- 独立性確保
 - 格付の発行が、利益相反や業務上の関係による影響を受けないことを確保
- 組織面
 - 監視機関の設置
 - ①格付プロセスの独立性、②利益相反の適切な認識、管理、開示、③本規則の遵守を確保することが監視機関の責務
 - 3名以上の独立委員。委員の大多数及び独立委員全員が金融業務について十分な専門性を有していること。1名以上の独立委員はストラクチャード・ファイナンス市場に深い知識を有し、シニアレベルの経験を有すること。
 - 本規則の遵守を確保するための方針・手続の確立
 - 体制整備(①健全な経営・会計手続、内部管理体制、有効なリスク評価手続、情報処理システムの有効な管理等、②利益相反の認識・防止・管理、③格付活動の実績に関する継続性・規則性の確保等のための体制整備)
 - 格付方法・モデル等の定期的な見直し、新商品の格付手法・モデルの評価を行う独立したレビュー機能の設置
- 運用面
 - アナリストによる格付の決定に影響を及ぼし得る利益相反の特定、除去、管理、開示
 - 年間収益の5%超を占める格付対象者等の名称の開示
 - 格付会社及び担当アナリスト等が格付対象者等との間で一定の関係(証券を保有している場合その他資本関係、支配関係等)がある場合における、格付付与の禁止
 - 格付対象者等に対し、会社形態、法的ストラクチャー、資産、負債等に関して、相談・助言サービスを提供することの禁止
 - アナリストが、格付対象となるストラクチャード・ファイナンス商品の設計に関し、公式・非公式を問わず、提案や推奨をしないことを確保
 - アナリストの独立性を確保するための報告・情報伝達チャンネルの確立
 - 全ての活動に関する記録・追跡記録(格付対象者等との契約、会話の主要点を含む)の保管(原則5年間)

欧州委員会規則案(主な規制の内容②)

従業員

- 格付プロセスに直接関与する従業員について、適切な知識及び経験を有することを確保
- 格付プロセスに直接関与する従業員が格付対象者等との報酬交渉に参加できないこと確保
- 格付プロセスに直接関与する従業員が、①格付対象者等の証券を保有しないこと、②保持する記録等の不正利用防止のための合理的な措置を講じていること、③取引先から金銭、贈答品等を要求・受領しないこと、等を確保
- 違法行為が発覚した場合の内部通報体制
- ルック・バック・レビューの実施(退職前の2年間)
- 格付プロセスに直接関与する従業員が、格付付与後6ヶ月経過前に格付対象者等の主要な経営陣への就任しないこと
- アナリスト、格付を承認した者に対するローテーション・ルール(4年で交替、2年のインターバル)の適用。但し、従業員50人以下であり、アナリストの客観性を確保するための措置が講じられている場合には、適用しない。
- アナリスト、格付を承認する者に対する報酬及び業績評価は、当該アナリスト等が提供したサービスから得られた収入と連動しないこと

格付方法

- 格付方法、モデル、格付の主要な前提に関する開示
- 格付方法に従い、関連する全情報の分析に基づき、格付が行われることの確保(利用する情報の質、情報源の信頼性の確保のために必要な措置)
- 原資産・ストラクチャード・ファイナンス商品について、他の格付会社の格付を利用している場合、既に他の格付会社が金融商品等の一部について格付を行っていることを理由に、当該金融商品等の格付付与を拒否することの禁止
- 格付の適時見直し義務、マクロ経済、金融市況の変化が格付に与える影響をモニターする内部ルールの確立

格付の開示・提供

- 全ての格付の非選択的な適時開示義務(私的格付・購読により提供されるものは含まれない)
- 格付付与の際の一定の事項の開示義務等
- ストラクチャード・ファイナンス商品の格付符号を別符号にするか、他の金融商品との相違について記載したレポートの添付義務
- 非依頼格付の公開・格付符号の差別化

一般的・定期的な情報開示

- 一般的な情報開示(利益相反、付随業務として想定しているサービス、格付発行等に関する方針、報酬体系の概要、格付手法、モデル、格付の主要な前提、プロセス等の重要な変更)
- 定期的な情報開示(①ヒストリカル・デフォルト・データ(6ヶ月毎)、②大口顧客等のリスト(1年毎))
- 透明性報告(法的ストラクチャー、所有関係、内部の品質管理システム、新規格付等への人員配備、格付の記録保管方針、経営陣・アナリストのローテーション方針、財務情報(格付業務と非格付業務別の収入)、ガバナンス)

欧米の規制案の枠組み（登録制度・監督措置等）

| | 米 国 (1934年証券取引所法・SEC規則(一部改正案)) | 欧 州 (欧州委員会による規則案) |
|---------------|--|---|
| 対象 | NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization:全国的に認知された統計格付機関) | 一定の格付会社※ 規制の目的に利用される格付その他信用機関、投資会社、保険会社、 集団投資スキーム、年金基金に関するEU域内の規制を遵守するために 利用される格付を付与する格付会社 |
| 登録制度 | 登録制度 [主な要件] ○ 信用格付会社(アクセス可能性・無料/合理的な料金、定性的・ 定量的モデルの利用、発行体・投資者等からの料金受領の要件を 満たすもの)として3年間の業務実績 ○ 適格機関購入者により認証された一定の信用格付付与 拒否事由(財務・経営基盤が不十分、既登録の停止・取り消し)非 該当 | 登録制度 [主な要件] EU域内にて設立する会社(子会社設置義務) |
| 登録の効果等 | ○ SEC規則においてNRSROの格付を参照 (注)参照箇所を見直し中(44箇所中38箇所見直し予定) ○ バーゼル規制のECAI※認定の前提 ※ ECAI: External Credit Assessment Institution(適格格付機関) | ○ 一定の格付※付与が可能 ※ 規制の目的に利用される格付その他信用機関、投資会社、保険引 受、集団投資スキーム、年金基金に関するEU域内の規制を遵守するた めに利用される格付 ○ 投資会社、信用機関による登録格付会社の格付の利用義務 ※ 投資会社、信用機関は、格付が付与された金融商品について登録格 付会社による格付がない場合には、当該商品について顧客のために注 文を実行してはならない。 ○ バーゼル規制のECAI※認定の前提 ※ ECAI: External Credit Assessment Institution(適格格付機関) |
| 措置等 | 停止命令、差止訴訟、譴責、登録停止、登録取消、刑事罰(禁固刑・ 罰金)、民事制裁金 | EU域内における格付発行の業務停止処分 EU域内における格付利用の停止 業務改善命令、本規則違反の公示、登録取消 刑事訴追、刑罰等は各国で規定 |

我が国における格付の公的利用の枠組み

指定格付機関

- 我が国では、「金融商品取引法」に基づく「企業内容等の開示に関する内閣府令」において、金融庁長官の指定による指定格付制度が設けられている。
- 格付機関の①格付実績、②人的構成、③組織、④格付の方法、⑤資本構成その他発行者からの中立性に関する事項等を勘案して指定した上で、一定の目的のために金融行政上利用するもの（金融庁が指定格付機関を規制・監督する制度ではない）。

適格格付機関

- 18年3月末からのバーゼルⅡ実施に伴い、銀行の自己資本比率の計算上、利用可能な格付機関（適格格付機関）を当局が選定する規定が設けられている。
- 適格格付機関の選定に当たっては、格付機関及び格付評価の①客観性、②独立性、③透明性、④組織構成、⑤信頼性等に関する基準に照らして適格性を判断（金融庁が適格格付機関を規制・監督する制度ではない）。

「指定格付機関」の格付を利用している例

【企業内容等の開示】

- ・ 取得格付の有価証券届出書等記載義務
- ・ 参照方式の有価証券届出書及び発行登録制度の利用適格要件

【金融商品取引業者等】

- ・ 金融商品取引業者の自己資本比率規制
（取引先リスク・市場リスク相当額の計算）

【保険会社】

- ・ 保険会社のソルベンシー・マージン基準（信用リスクの計算）

【資産流動化】

- ・ SPCによる特定短期社債等の発行要件

【その他】

- ・ 地方公務員等共済組合の長期経理の余裕金の運用基準

国際証券監督者機構(IOSCO)の多国間情報交換枠組み(マルチMOU)

証券取引のグローバル化

国境を越えた証券不正行為等への対応

国際協力の必要性の増加及び
01年の同時多発テロをきっかけに
多国間情報交換枠組みを構築
↓
02年5月 IOSCO マルチMOU
08年2月 日本(金融庁)署名

— 証券不公正取引等に関して:

- ・海外当局から審査・検査情報等を取得
- ・海外当局の依頼に基づき、情報を提供

日本においては、金商法第189条により、海外当局の要請に応じ、関係人等に対して、報告・資料提出の命令が可能。

— 現49加盟当局 — (11月25日時点)
主要加盟国・地域と情報交換の体制

