

「信用格付会社：格付プロセスの公正性を確保するための内部統制及び利益相反管理のための手続き」に係る最終報告書  
エグゼクティブ・サマリー

本最終報告書は、（以前は第6常設委員会（SC6）として知られていた）証券監督者国際機構（IOSCO）の格付会社に関する第6委員会（C6）による、格付会社における格付プロセスの公正性を促進するために設けられた内部統制及び利益相反を管理するために設けられた手続きに着目したレビューの成果である。本レビューは、信用格付及び格付方法の質、信用格付修正の適時性、そしてより一般的には、格付プロセスの公正性に関する懸念をもたらした2008年の金融危機における格付会社の役割に動機付けられたものである。2008年の金融危機は、格付会社により利益相反がどのように管理されているかについての懸念も引き起こした。

例えば、2008年にIOSCOは、仕組商品の格付における格付会社のパフォーマンスは、信用格付が不正確な情報や欠陥のある又は古いモデルに基づいていたのではないかという疑念を喚起していること、また、多くの関係者が信用格付業界に内在する利益相反を懸念の種として言及していることを指摘している。更に、米国証券取引委員会（SEC）は、フィッチ・レーティングス（Fitch）、ムーディーズ・インベスターズ・サービス（Moody's）、そしてスタンダード&プアーズ・レーティング・サービス（S&P）に対し、サブプライム・ローン担保証券（RMBS）及びそれに関連した債務担保証券（CDO）に関する格付活動の検査を実施した。SECは、以下の事項を含む多くの事項を発見した。

- ・ 格付対象となるRMBS及びCDOの総数と複雑性が相当程度増加し、格付会社の中にはこうした傾向への対応に苦慮したところもあるようであった
- ・ RMBS及びCDOの格付方針及び格付プロセスについて、より適切に文書化することが可能であった
- ・ 格付会社は、モデルから逸脱することや格付委員会の行動や決定についての論理的根拠を含む、格付プロセスにおける重要な手順を必ずしも文書化していなかった。また、格付プロセスにおける重要な参加者を必ずしも文書化していなかった
- ・ 格付会社による（格付に対する）監視プロセスは、新規格付の際のプロセスよりも厳格なものではなかったように見える
- ・ 利益相反の管理に係る問題があった
- ・ 格付会社の内部監査プロセスには（格付会社間で）著しく差が見られた

こうした懸念や調査結果にもかかわらず、格付会社は現代の大部分の資本市場において重要な役割を担い続けている。発行者や借り手企業は、資金調達の際に格付会社の意見に

依存している。貸し手や投資家は、特定の企業等への貸付けや証券投資の際に直面する、起こり得るリスクの評価を行うに当たって、信用格付を用いている。機関投資家や受託者である投資家もまた同様に、分散されたリスク・ポートフォリオへの投資に役立てるために信用格付を用いている。最後に、法や規制は、信用力の区別に格付を用いている。

2012年5月、IOSCO 専門委員会 (TC) は、C6 が実施した質問票に対する格付会社の回答により明らかにされた、格付プロセスの公正性を向上させ、利益相反に対処するために設けられた格付会社における内部統制と手続きを要約した市中協議報告書を公表した。本市中協議報告書は、格付会社を含む利害関係者からの更なるコメントを求め、内部統制と（利益相反管理）手続きについてより理解を深めるために公表された。

本最終報告書は、質問票及び市中協議報告書への回答として C6 が得た情報を要約したものである。本報告書は、様々な格付会社により採用された、内部統制及び利益相反管理手続きを概観している。格付会社の規模はそれぞれ大きく異なっており、本報告書は、この規模の違いによって、格付プロセスの質と公正性を確保し、利益相反を管理するために格付会社が採用する方針や手続きに違いが生じていると指摘している。このような規模の違いにもかかわらず、全ての格付会社は、内部統制及び利益相反管理のために何らかの方針及び手続きを採用していた。

本報告書は机上調査に基づいており、格付会社の内部統制及び利益相反管理手続きの運用上の有効性について結論を出すものではない。したがって、本報告書は、格付会社に対して、推奨又は強制される基準を示すことを意図したものではなく、特定の内部統制又は手続きが、IOSCO の「信用格付機関の基本行動規範」の特定の規定を実行しているか否かを判断するものでもない。個々の統制又は手続きの有効性は、その適用の文脈の中で考えられなければならない。その成功を判断するには、より全体的な評価を行う必要がある。統制又は手続きの有効性は、リーダーシップ、資源、専門知識、そして技術等の多くの他の要素に依存しているかもしれない。また、格付会社の文化は、統制と手続きの成功において重要な役割を果たしており、もし格付会社の文化が法令遵守を包含していなければ、いかによく設計された内部統制や手続きであっても意図された効果を発揮しないだろう。さらに、ある格付会社にとって妥当であり合理的な慣行が、他の格付会社にとって同様であるとは限らない。結局、格付会社が質の高い格付を提供するために十分な資源を有していること、格付プロセスのガバナンスが適切であること、そして格付プロセスの公正性を守り、利益相反を管理するために鍵となるリスク管理が有効に機能していることを確保することは、格付会社の最高経営層及び統治機関の責任である。

それでもなお、本最終報告書は、格付会社の内部的取組みについての一般の理解を増進

させ、格付会社が自社と他社の内部統制及び手続きを比較することを可能とするための一助となることを企図している。また、本報告書は、格付会社が格付プロセスの公正性を確保し、利益相反を管理するために活用しているプロセスと統制を明らかにすることにより、格付会社が統制と手続きに関して開示している内容と併せて、格付の利用者が個々の格付会社の統制と手続きについて独自に結論を出すことを助け、それにより信用格付をどの程度信頼するかを十分な情報を得たうえで判断する助けとなるだろう。

最後に、IOSCOの「信用格付機関の基本行動規範」の直近の見直しが行われたのが2008年の世界金融危機の直後であったことを踏まえ、当該行動規範が格付会社の自己統治の国際的基準として引き続き通用するように、IOSCOは当該行動規範の再見直しを開始した。本報告書は、当該見直し作業に情報を提供することができるだろう。