

論 点 メ モ (2)

項 目	論 点	備 考
1. 背景・問題認識	<p>1. はじめに</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 信用格付は、投資者が投資判断を行う際の信用リスク評価の参考として、金融資本市場において広範に利用されており、投資者の投資判断に大きな影響を与えている。このような格付を付与し、利用者に対して幅広く公表・提供している格付会社は、金融資本市場における情報インフラとして重要な役割を担っており、それに応じた適切な機能の発揮が求められる。 ● このように、格付会社は投資判断のための重要な材料となる情報や意見を顧客に提供するものであるが、他方で、投資助言サービスとは異なり、個別に顧客と契約を締結して金融商品の売買について直接的な関与を行うものではないことなどから、我が国をはじめ世界的にもこれまで規制対象とはされて来なかった経緯がある。 <p>2. 米国企業会計不正事件を巡って提起された問題とその対応</p> <ul style="list-style-type: none"> ● しかしながら、特に2001年末の米国の企業会計不正事件に 	<ul style="list-style-type: none"> ● 格付会社の機能・役割等【資料6 p. 1】 ● 信用格付の定義・符号・記号【資料6 p. 2】 ● 格付会社の沿革(日本・米国)【資料6 p. 3】 ● 我が国における格付の公的利用の枠組み【資料6 p. 4】

	<p>関し、破産申請の直前まで投資適格の格付が付与されていたことなどを契機として、格付付与のプロセスにおける専門性・中立性に対する疑念が生じ、格付会社の役割と機能、発行体から報酬を得るといったビジネスモデルに内在する利益相反、発行体から入手する非公開情報の取扱いなどについて、様々な問題が提起された。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● このような問題意識を背景に、2004年12月、証券監督者国際機構 (IOSCO) は、格付会社が自主ルールに盛り込むべき具体的な事項(「基本行動規範」)を公表した。 米国でも、2006年9月に信用格付機関改革法が成立し、公的規制・監督の枠組みにおいて採用される格付機関 (NRSRO) について、登録制度が導入され、利益相反の防止、非公開情報の濫用防止、不公正な行為の禁止、開示規制などの措置が講じられた(2007年6月施行)。 <p>3. サブプライムローン問題を巡って提起された問題とその対応</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 以上のような取組みにもかかわらず、サブプライムローン問題を巡り、高格付の証券化商品について急激かつ大幅な格下げが続出し、情報開示の不足、利益相反の可能性等の問題が指摘され、改めて格付会社に対する規制の在り方が問われている。 指摘されている事項を簡単に整理すると、以下のようになる。 	<ul style="list-style-type: none"> ● IOSCO 行動規範【資料7】 ● 米国における規制の概要【資料6 p. 5】 ● 米国サブプライムローン問題(格付を巡る問題点)【資料6 p. 6】 ● サブプライム関連商品の格下げ【資料6 p. 7】
--	--	---

【格付会社について】

- 格付会社が格付を付与するに当たって、(偽りのない正確なデータの入手を含め)データの利用方法やモデルなど格付手法の妥当性について十分な検証が行われていなかったのではないか。
- 発行体・アレンジャーから報酬を受領するというビジネスモデルに利益相反の可能性が内在しているのではないか。
- 投資家等に対して、格付実績、格付の意義・限界など格付を理解するために必要な情報開示が不足していたのではないか。

【投資家について】

- 投資家が格付に過度に依存し、証券化商品のリスクを十分に評価しなかったのではないか。

【共通事項】

- 格付会社の格付は、信用リスクに関するものであり、市場における流動性リスクやボラティリティ・リスクを表すものではないが、このような格付の機能が市場関係者に十分理解されていなかったのではないか。また、格付会社においても、市場関係者に格付の役割について誤解を与えないための取組みが不十分だったのではないか。

- 格付会社について指摘されている問題点【資料6 p. 8】

- 以上のような問題への反省も踏まえ、IOSCOが「基本行動規範」を改訂して自主ルールの強化を図るなど、国際協調の下での取組みが進展している。欧米においても、以下のような公的規制の導入・強化が進んでいる。
 - ① 米国では、2007年6月に登録制度を導入し、2008年6月・7月に規制強化案を公表
 - ② EU 財務相理事会では、2008年7月に登録制度導入の方針を決定し、同年11月に欧州委員会が規則案を公表
- 去る11月15日に開催されたサミットにおいても、国際的に共有されているルールと整合的に、格付会社に対する強力な監督を実施していくこと等について、合意が得られた。

4. 考察

- 以上の経緯を総括し、格付会社が金融資本市場において担っている役割の大きさ、格付会社について指摘されている様々な問題への対応、格付会社を巡る国際的な規制の導入・強化の動向を踏まえると、我が国においても格付会社に対する公的規制の枠組みが必要と考えられるがどうか。
 また、これに併せて、格付の公的利用の見直しを進めていくことも必要と考えられるがどうか。
 格付会社に対する公的規制の導入に関し、上記の問題認識に加えて、何か追加すべき点はあるか。

- 格付会社を巡る国際的な動向【資料6 p. 9】
- 米国SEC規制改革案【資料6 p. 10】
- 欧州委員会による格付会社規制に関する規則案【資料6 p. 11】
- 金融・世界経済に関する首脳会合(格付関係)【資料6 p. 12】

<p>2. 公的規制の枠組み</p> <p>(1) 基本的考え方</p>	<p>1. 主なポイント</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 上記「1. 背景・問題認識」を踏まえると、公的規制の枠組みとしては、個々の格付の実質的内容そのものを規制対象とするのではなく、投資者による信用リスクの分析をサポートする、という格付の本来の機能・役割が、適切に発揮されることを基本に据えることが重要と考えられる。 ● 具体的には、①独立性に疑義があったり、利益相反などの不適切な要因がある場合、②低品質の、公正性に疑義のあるプロセスを経て格付が決定されている場合、③投資者が格付を利用して投資判断を行うに当たり、その前提となる情報が十分に提供されていない場合などには、投資者にとっての格付の有用性が大きく損なわれるおそれ大きいと考えられる。 ● このような問題認識に基づき、①格付会社の独立性を確保し、利益相反を回避する、②格付プロセスの品質と公正性を確保する、③投資者等の市場参加者に対する透明性を確保する、ということを中心とした規制の枠組みを検討していく必要があると考えられるがどうか。 (参考)以上の考え方は、IOSCOの「基本行動規範」、米国の格付機関改革法の理念にも合致するものであり、国際的にも整合性が図られるものと考えられる。 	<ul style="list-style-type: none"> ○ IOSCO 行動規範の目的 <ul style="list-style-type: none"> ◆ 最も重要な目的は、格付プロセスの公正性を守ることにより、投資家保護を促進すること ◆ 信用格付機関が格付対象である発行体との間で独立性を維持していることは、この目的を達成するために不可欠 ◆ 行動規範の規定は、格付の品質及び格付の投資家にとっての有用性を高めるように策定 ○ 米国・格付機関改革法の目的 <ul style="list-style-type: none"> ◆ 信用格付機関における説明責任、透明性、競争を促進することにより、投資家保護及び公益のために格付けの質を向上させること ○ 米国の格付機関改革法では、「如何なる法令の規定にもかかわらず、SEC・連邦政府はNRSRO が格付を決定する際の格付、格付手続、格付方法の実質について規定してはならない」旨が規定されている。
--------------------------------------	---	--

2. 国際的整合性

- 金融商品の取引が国境を越えて行われる中、格付会社の格付もグローバルに利用されている。このような実態を踏まえると、格付会社に対する公的規制は、国際的に整合的な枠組みの下、国際協調を図りながらその実効性を確保していくことが重要と考えられる。

このような観点から、公的規制の枠組みを検討するに当たっては、既に国際的なコンセンサスが得られているIOSCOの「基本行動規範」をベースとしつつ、我が国では米系の格付会社が相応の影響力を持っているとの実情や、欧州当局との連携の重要性に鑑み、欧米の規制の枠組みも踏まえた対応が求められると考えられるがどうか。

<p>(2) 具体的な規制の内容</p>	<p>1. 規制の対象</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 上記「1. 背景・問題認識」及び「2. 公的規制の枠組み(1) 基本的考え方」を踏まえ、信用リスクに関する表現行為全体に萎縮的効果(Chilling Effect)を及ぼさないよう必要かつ合理的な範囲に限定する観点から、公的規制の対象としては、信用リスクに関する意見を記号・符号で示す行為について広範・網羅的に規制対象とするのではなく、その格付が広く金融資本市場において利用されており、投資者の投資判断に大きな影響を及ぼし得る立場にある格付会社を対象とすることが適当と考えられるかどうか。 <p>2. 規制の態様</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 上記「(1) 基本的考え方」を踏まえ、①独立性の確保・利益相反の防止、②格付プロセスの品質と公正性の確保、③透明性確保の観点から、一定の体制整備や情報開示を求めるという規制を導入し、検査・監督の枠組みにより規制の実効性を確保していく、という枠組みを採用してはどうか。 ● グローバルにビジネスを展開している格付会社に対して、規制の実効性を確保していくためには、国際協調が重要であり、その前提として、国際的に整合的な制度(例えば登録制度)を採用した上で、検査・監督において、海外当局との連携・情報交換が図られるような枠組みを構築していくことが不可欠と考えられるがど 	<p>ー 例えば、具体的な規制の内容として、以下のような枠組みをベースに、IOSCOの基本行動規範の具体的項目との対応関係を整理した上で、公的規制の体系を整備していく方法が考えられる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ① 誠実義務・・・格付会社は、独立した立場において公正かつ誠実に業務を遂行すること ② 体制整備・・・格付会社は、信
----------------------	---	--

	<p>うか。</p>	<p>用格付業を適確かつ公正に遂行するための体制を整備すること</p> <p>③禁止行為・・・格付会社は、一定の行為をしてはならないこと</p> <p>④格付方針等・・・格付会社は、格付の方針・方法を定めて公表（変更時も遅滞なく公表）し、これに従って信用格付業の業務を行わなければならないこと</p> <p>⑤事業報告書の提出・・・格付会社は、一定期間ごとに事業報告書を作成して、当局に提出しなければならないこと</p> <p>⑥説明書類の縦覧・・・格付会社は、一定期間ごとに説明書類を作成して、公衆の縦覧に供しなければならないこと</p> <p>－ 例えば、具体的な検査・監督の枠組みとして、①報告徴収・立入検査、②業務改善命令、③監督上の処分（業務停止、登録取消）を法律において規定することが考えられる。</p>
--	------------	--

3. その他	<ul style="list-style-type: none">● 少数かつ特定の格付会社が主に利用されているという実態をどう考えるか。格付会社の競争を促進すべきとの考えについてどう考えるか。	
--------	--	--