

## 信用格付機関の基本行動規範

### 序文

信用格付機関(credit rating agencies: CRAs)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<sup>1</sup>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。

2003年9月、IOSCO(証券監督者国際機構)専門委員会は、信用格付機関の活動に関する原則に係るステートメント(Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies)<sup>2</sup>を発表した。同原則は、信用格付機関が活動する条件・状況及び信用格付機関の意見が市場参加者によって利用されるべき方法を明確にしたい証券規制当局、格付機関その他にとって有用な助けとなるよう策定された。信用格付機関は、様々な国・地域(以下「国」)において様々な規制され、また活動していることから、同原則は、格付機関、規制当局、発行体その他の市場参加者が、投資家保護並びに証券市場の公正性、効率性及び透明性を向上させるとともに、システミック・リスクを除去するために目指すべき高次の目的を提示した。同原則は、様々な国で活動している、あらゆる種類の信用格付機関に適用されるよう、策定された。しかしながら、信用格付機関が活動する市場、法制度及び規制の状況が異なること、また信用格付機関の規模とビジネス・モデルが様々なことに配慮し、同原則の実施方法は決められていなかった。同原則は、市場構造及び規制を含む多様な仕組みが利用され得ることを意図していた。

「信用格付機関の活動に関する原則」に加え、IOSCOの専門委員会は、信用格付機関の活動、これらの活動に関連して生じる様々な規制上の課題及びこれらの課題

<sup>1</sup> 信用格付機関は、一般に、様々な種類の負債(debt)及び金融債務(financial obligation)(例えば、民間融資、公募・私募負債証券、優先株式及び他の固定・変動金利付証券を含む。)の信用格付を行う。単純化のため、信用格付機関が格付を付与する対象とするこれらの負債証券、優先株式及び他の金融債務を、ここでは「負債・負債類似証券(debt and debt like securities)」という。

<sup>2</sup> この文書は、IOSCOのホームページ [www.iosco.org](http://www.iosco.org) で入手可能(IOSCO 公開文書 151)。

への同原則の対応について概説した「信用格付機関の活動に関する報告書」<sup>3</sup>を公表した。同報告書は、信用格付機関による評価及び意見の重要性が増大しつつあり、また時には議論を巻き起こしていることを強調し、また信用格付機関の活動は、時として、投資家・発行体の両者によって必ずしも十分に理解されているとは限らないことを明らかにした。このような理解の欠如を勘案すると、また信用格付機関は一般にほとんどの国において正式な規制又は監督をほとんど受けていないことから、信用格付機関が格付プロセスの公正性を保護し、投資家及び発行体が公正に扱われることを確保し、また発行体により信用格付機関に提供される重要な秘密情報を保護する方法に関し、懸念が抱かれている。

「信用格付機関の活動に関する原則」の発表を受け、多くの信用格付機関を含む何人かの評者は、IOSCOが、同原則が実際にどのように実施され得るのかに関する指針を示す、より個別で詳細な行動規範を策定すれば有用であろうと提案した。以下の「信用格付機関の基本行動規範(Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies)」は、この課題を実現するものである。「信用格付機関の活動に関する原則」と共に使われるべきである本基本行動規範は、同原則と同様に、IOSCOメンバー、信用格付機関、バーゼル銀行監督委員会、保険監督者国際機構(IAIS)、証券発行者及び一般市民との議論から発展した。<sup>4</sup>

本基本行動規範は、「信用格付機関の活動に関する原則」の目的を実施するに当たっての指針及び枠組みとなる堅固で実践的な一連の措置を提示している。これらの措置は、個々の信用格付機関が自ら策定する行動規範に含まれるべき基本的事項である。また、本基本行動規範に含まれる要素は、信用格付機関の経営陣の全面的な支持を受け、十分な法令遵守及び執行の仕組みにより支えられるべきである。しかしながら、本基本行動規範において示された措置は、すべてを含むものであることを意図するものではない。すなわち、信用格付機関及び規制当局は、個々の国において「信用格付機関の活動に関する原則」を適切に実施するために追加的な措置が必要かどうかを検討するべきである。また、専門委員会は、経験を踏まえて改訂が必要と結論付けられれば、本基本行動規範を再び取り上げるかもしれない。さらに、本基本行動規範は、杓子定規的な、又は形式主義的なものとして作成されたものではない。本基本行動規範は、個別の信用格付機関の行動規範への組み込みに際して、固有の法制度及び市場の状況に応じて、ある程度の柔軟性を信用格付機関に与え

<sup>3</sup> この文書は、IOSCOのホームページ [www.iosco.org](http://www.iosco.org) で入手可能(IOSCO 公開文書 153)。

<sup>4</sup> 本基本行動規範の案は、2004年10月に、パブリック・コメントに付された。本基本行動規範の案(IOSCO 公開文書 173)及びIOSCOが受け取ったコメントの一覧(IOSCO 公開文書 177)は、IOSCOのホームページ [www.iosco.org](http://www.iosco.org) から入手可能。このホームページ上のコメントの一覧からコメント自体にアクセス可能。

るよう策定されているものである。

IOSCO専門委員会メンバーは、信用格付機関が、本基本行動規範を完全に実効性あるものにすることを期待する。透明性を向上させるとともに、信用格付機関が本基本行動規範を十分に実行しているかどうかを市場参加者及び規制当局がより良く判断できるよう、信用格付機関は、自らの行動規範において本基本行動規範の各規定がどのように取り扱われているかを開示するべきである。信用格付機関は、自らの行動規範が本基本行動規範から逸脱しているかどうか、また、どのように逸脱しているか、それにもかかわらず本基本行動規範及び「信用格付機関の活動に関する原則」の目的が達成されているかを説明するべきである。これにより、市場参加者及び規制当局は、信用格付機関が本基本行動規範を実施したかどうかについての自らの結論を出し、しかるべく対応することが可能となる。信用格付機関は、自らの行動規範の作成に際し、信用格付機関が活動する国の法律・規制は多様であり、基本行動規範に優先することを念頭に置くべきである。これらの法律・規制は、信用格付機関の直接的な規制を含み、また本基本行動規範の要素を組み込んでいるかもしれない。

最後に、本基本行動規範は、「信用格付機関の活動に関する原則」の適切な実施の確保を支援するために信用格付機関が採用すべき措置のみを取り扱っている。本基本行動規範は、発行体が有する同様に重要な義務、すなわち、市場や、格付を付与した信用格付機関と協力し、またこれらに対し正確かつ完全な情報を提供するという義務について取り扱っていない。本基本行動規範のいくつかの側面は信用格付機関の発行体に対する義務を取り扱っているものの、本基本行動規範の最も重要な目的は、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である。IOSCOメンバーは、格付は、他にも多くの用途があるものの、主として、投資家がある種の投資を行う際に直面する信用リスクの評価に役立つために存在していると考えている。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である。信用格付機関の発行体に対する義務を取り扱っている本基本行動規範の規定は、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されている。これらの規定は、信用格付機関の独立性又は信用格付機関が適時に格付意見を付与する能力を損なうように解釈されるべきでない。

本基本行動規範は、IOSCOの「信用格付機関の活動に関する原則」と同様に、多様なビジネス・モデルを持つあらゆる信用格付機関にとって有用なものとなるよう意図されている。本基本行動規範は、あるビジネス・モデルが他のモデルよりも好まし

いことを示すものではなく、またその中で述べられている措置は、多くの職員とコンプライアンス機能を有する信用格付機関のみによって利用されるために設けられたものではない。したがって、本基本行動規範の規定が守られること確保するために信用格付機関が採用する仕組み及び手続の種類は、信用格付機関が活動する市場や法制度の状況によって様々である。

本基本行動規範は3つの部分に分かれており、「信用格付機関の活動に関する原則」の構成及び内容を参考にしている。

- ・ 格付プロセスの品質と公正性
- ・ 信用格付機関の独立性と利益相反の回避
- ・ 信用格付機関の一般投資家及び発行体に対する責任

## 用語

本基本行動規範は、どのような信用格付機関にも、また信用格付機関の常勤・非常勤いずれの従業員にも適用されるよう、策定されている。主として信用アナリストとして雇用されている信用格付機関の従業員を「アナリスト」という。本基本行動規範において、「信用格付機関」とは、発行体又は負債・負債類似証券の信用リスクを評価するために格付を付与することを業務とする事業体のことをいう。本基本行動規範において、「信用格付」とは、確立した明確なランク付けシステムを用いて表現される、事業体、信用コミットメント、負債・負債類似証券又はそのような債務の発行体の信用力に関する意見のことをいう。「信用格付機関の活動に関する報告書」で述べられているように、信用格付は、証券の購入・売却・保有についての推奨ではない。

## IOSCOの「信用格付機関の基本行動規範」

IOSCOの「信用格付機関の活動に関する原則」において述べられているように、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。

本基本行動規範と併せて読まれるべきである「信用格付機関の活動に関する原則」において概説された目的の達成を助けるため、信用格付機関は、以下の措置を含む行動規範を採用し、公表し、遵守するべきである。

## 1. 格付プロセスの品質と公正性

### A. 格付プロセスの品質

1. 1. 信用格付機関は、その発出する意見が、当該信用格付機関の公表されている格付方法(メソドロジー)に従った分析に関連する、当該信用格付機関が知っているすべての情報の徹底的な分析に基づくものであることを確保するため、書面による手続を採用し、実施し、執行するべきである。
1. 2. 信用格付機関は、厳格かつ体系的であり、また可能であれば、歴史的経験に基づく何らかの形の客観的な検証の対象となり得る格付となるような格付方法を用いるべきである。
1. 3. 発行体の信用力を評価するに当たっては、格付の作成・レビューに従事するアナリストは、信用格付機関によって確立された方法を用いるべきである。アナリストは、信用格付機関により定められたとおり、首尾一貫して、当該格付方法を適用するべきである。
1. 4. 格付は、信用格付機関に雇用されている個々のアナリストによってではなく、信用格付機関によって付与されるべきである。格付は、公表された当該信用格付機関の格付方法に則り、信用格付機関に知られている情報で、関連があると考えられるすべての情報を、反映するべきである。また、信用格付機関は、格付対象と同種の信用に関する信用格付意見(rating opinion)の作成に関して、個人又は集団として(特に、格付委員会を用いている場合)、適切な知識及び経験を有する者を用いるべきである。

1. 5. 信用格付機関は、信用に関する意見 (credit opinion) を裏付ける内部記録を、合理的な期間、または関係法律に従い、保存すべきである。
1. 6. 信用格付機関及びそのアナリストは、発行体又は債務の一般的な信用力に関し、誤った表示又はその他誤解を生じさせる信用分析又は信用レポートの発行を回避するための方策を講じるべきである。
1. 7. 信用格付機関は、格付対象となるすべての債務及び発行体について高品質の信用評価を行うために十分な資源を有し、また投入することを確保すべきである。信用格付機関は、債務又は発行体に格付を付与するかどうか、格付を継続するかどうかを決定する際には、適切な格付評価を行うために十分な技能を有する十分な人員を投入することができるか、またその人員が適切な評価を行うために必要な十分な情報を入手できそうかを見極めるべきである。信用格付機関は、格付の信頼性を維持するため、格付に用いる情報が十分な品質を確保するための合理的な措置を講じるべきである。格付が、ヒストリカルデータが限定されている金融商品 (革新的なフィナンシャル・ビークルの場合) に関係する場合には、信用格付機関は、目立つ場所において、当該格付の限界も明示すべきである。
  1. 7-1. 信用格付機関は、現在格付を付与しているストラクチャーと大きく異なる種類のストラクチャーに対し、格付付与の実現可能性のレビューを行うための適切な経験を有する1名又は複数の上級管理職からなるレビュー機能を設置すべきである。
  1. 7-2. 信用格付機関は、自ら使用する格付方法及びモデル並びにこれらの重要な変更に関する定期的なレビューに責任を負う厳格かつ正式な機能を設置すべきである。信用格付業務の規模や範囲に照らして実行可能かつ適切な場合には、当該機能は、主に各種発行者・債務の格付付与に責任を有する事業部門とは、独立であるべきである。
  1. 7-3. 信用格付機関は、ストラクチャード・ファイナンス商品における裏付資産のリスク特性が大きく変化した場合には、ストラクチャード・ファイナンス商品の信用格付を決定する既存の格付方法及びモデルの適切性を再評価すべきである。新たな種類のストラクチャード・ファイナンス商品の複雑性若しくは構造に基づき、又は、裏付資産に関する信頼に足るデータが不足していること等に基づき、当該証券に対する信頼可能な格付付与の可

能性に重大な疑義が生じる場合には、信用格付機関は、信用格付の付与を控えるべきである。

1. 8. 信用格付機関は、格付プロセスの継続性を促進し、また偏りを避けるように、格付の担当チームを構成するべきである。

## B. モニタリングと更新

1. 9. 信用格付機関は、格付のモニタリング及び更新業務に対し、適切な人的・金銭的資源を配分すべきである。信用格付機関は、継続的な監視を行わないことを明らかに示している格付を除き、ひとたび格付が公表された後には、次の方法により、格付の継続的なモニターを行い、格付を更新するべきである。
  - a. 発行体の信用力を定期的にレビューすること。
  - b. 格付行動(格付の終了を含む)を引き起こすことが合理的に予想され得る情報を知った場合に、適用される格付方法に則り、格付のレビューを開始すること。
  - c. そのようなレビューの結果に基づき、適切な場合には、適時に格付を更新すること。

公表後のモニタリングは、過去に得られたすべての経験を反映すべきである。格付の基準と前提における変更は、適切な場合、当初の格付及びそれ以降の格付の双方に対して適用されるべきである。

1. 9-1. 信用格付機関は、ストラクチャード・ファイナンス商品に関し、当初の格付決定と、継続的なモニタリングのためにそれぞれ別の分析チームを用いている場合には、各チームは、適時に各々の機能を発揮すべく、必要な水準の専門性と資源を有するべきである。
1. 10. 信用格付機関は、公表している格付を中止する場合、その旨を公表するべきである。信用格付機関は、格付を購読者(subscribers)に対してのみ提供している場合には、発行体又は債務の格付を中止する旨を購読者に知らせるべきである。いずれの場合においても、信用格付機関は、既に中止した格付を継続的に公表している場合には、当該格付が最後に更新された日付及び当該格付がこれ以上更新されないという事実を表示するべ

きである。

## C. 格付プロセスの公正性

1. 11. 信用格付機関及びその従業員は、当該信用格付機関が活動を行う各国において、その活動に適用されるすべての関係法律・規制に従うべきである。
1. 12. 信用格付機関及びその従業員は、発行体、投資家その他の市場参加者及び一般市民に対して、公正かつ誠実に対応するべきである。
1. 13. 信用格付機関のアナリストは、高い公正性基準に従うべきである。また、信用格付機関は、明らかに公正性が疑わしい者を雇用するべきではない。
1. 14. 信用格付機関及びその従業員は、黙示的であれ明示的であれ、格付評価に先立ち、特定の格付の確約又は保証を行うべきでない。これは、信用格付機関が、ストラクチャード・ファイナンス及び類似の取引において使用される、見込み評価を作成することを妨げるものではない。
  1. 14-1. 信用格付機関は、信用格付機関が格付を付与するストラクチャード・ファイナンス商品の設計に関して、所属するアナリストが提案・推薦を行うことを禁止すべきである。
1. 15. 信用格付機関は、信用格付機関及びその従業員による行動規範及び関係法律・規制の遵守に責任を有する者を明確に特定する方針及び手続を、策定するべきである。当該責任を有する者の報告ライン及び報酬は、信用格付機関の格付業務から独立しているべきである。
1. 16. 信用格付機関の従業員は、他の従業員又は当該信用格付機関と共通の支配下にある事業体が、違法な、倫理上問題のある、又は当該信用格付機関の行動規範に反する行為に関与している、又は関与したことがあることに気付いた場合、適切な措置が取られ得るよう、その情報を信用格付機関のコンプライアンス担当者に、又は適切な場合には役員に、直ちに報



告すべきである。信用格付機関の従業員は、必ずしも法律の専門家であることを期待されない。それにもかかわらず、信用格付機関の従業員は、分別のある者であれば疑問を抱くであろう活動を報告することが期待される。信用格付機関の従業員から報告を受けた役員は、当該国の法律・規制及び信用格付機関によって定められた規則・ガイドラインで定められていることに則り、適切な措置を講じなければならない。信用格付機関の経営者は、そのような報告を善意で行ったあらゆる従業員に対して、他の従業員又は信用格付機関自体が報復することを禁止すべきである。

## **2. 信用格付機関の独立性と利益相反の回避**

### **A. 総論**

2. 1. 信用格付機関は、その格付行動が信用格付機関、発行体、投資家その他の市場参加者に対して与える潜在的な影響(経済的、政治的その他)に基づき、格付行動を行うことを抑制又は自制すべきでない。
2. 2. 信用格付機関及びそのアナリストは、その実質及び外見の両面において独立性及び客観性を維持するため、注意を払い、また専門的な判断を行うべきである。
2. 3. 信用格付の決定は、信用評価に関連する要因によってのみ影響されるべきである。
2. 4. 信用格付機関が発行体又は証券に付与する信用格付は、信用格付機関(又はその関係会社)と発行体(又はその関係会社)その他関係者との間における、事業上の関係の存在又はその可能性やそのような関係が存在しないことにより、影響されるべきでない。
2. 5. 信用格付機関は、その信用格付業務及びアナリストを、運用上及び法律上、利益相反を惹起する可能性がある当該信用格付機関の他の業務(コンサルティング業務を含む)から分離するべきである。信用格付機関は、その信用格付業務と必ずしも利益相反の関係にない付随的な業務について、利益相反が生じる可能性を最小化するように設計された手続及び仕組みが存在

することを確保するべきである。信用格付機関は、自ら付随業務とみなす業務を定義するとともに、その理由を示すべきである。

## B. 信用格付機関の手續と方針

2. 6. 信用格付機関は、その意見・判断に影響を与え得る、また格付決定に影響力を有する役職員の判断・分析に影響を与え得る現実の利益相反又はその可能性を、(1)識別し、かつ(2)適切に排除する、又は適切な場合には管理・開示するために、書面による内部手續及び仕組みを採用するべきである。信用格付機関の行動規範において、当該信用格付機関がそのような利益相反の回避措置及び管理措置を開示することを記載するべきである。
2. 7. 信用格付機関による現実の利益相反及びその可能性の開示は、完全、適時、明確、簡潔、明確かつ目立つものであるべきである。
2. 8. 信用格付機関は、格付対象者(事業体)との間の報酬契約の一般的な性質を開示するべきである。
  - (a) 信用格付機関は、その格付対象者から、コンサルティング・サービスへの報酬等の格付サービスと関係のない報酬を受け取る場合には、当該格付対象者から格付サービスに関して受け取る手数料に対する、格付以外の手数料の割合を開示するべきである。
  - (b) 信用格付機関は、自らの年間収益の10%を超える収益を、単独の発行体、オリジネーター、アレンジャー、顧客又は購読者(当該発行体、オリジネーター、アレンジャー、顧客又は購読者のいかなる関係者を含む。)から得ている場合には、開示すべきである。
  - (c) 信用格付機関は、業界として、ストラクチャード・ファイナンス商品の発行者やオリジネーターに対し、これら商品に関する全ての関連情報を公表し、これによって、投資家及び他の信用格付機関が、当該発行者及び/又は当該オリジネーターと格付付与の契約を行った信用格付機関とは独立した自らの分析が可能となるよう、働きかけなければならない。信用格付機関は、ストラクチャード・ファイナンス商品の発行者が、格付が付与された商品に関する全ての関連情報を公表していると当該信用格付機関に報告したか、又は当該情報が非開示に

止まっているかに関して、それぞれの格付の発表において開示しなければならない。

2. 9. 信用格付機関及びその従業員は、当該信用格付機関の格付活動との利益相反を惹起するあらゆる証券取引又はデリバティブ取引を行うべきでない。
2. 10. 信用格付機関は、格付対象者(例えば政府)が信用格付機関に関する監督機能を有している、又は現に監督機能を得ようとしている場合、その格付行動については、監督機能に関与している従業員とは別の従業員を従事させるべきである。

### C. 信用格付機関のアナリスト及び従業員の独立性

2. 11. 信用格付機関の従業員の報告ライン及びその報酬枠組みは、現実の利益相反及びその可能性を排除し又は効果的に管理するように、構築されるべきである。
  - (a) 信用格付機関の行動規範は、アナリストが、その格付対象とする又は日常的に関係する発行体から当該信用格付機関が得る報酬額に基づいて報酬を受け、又は評価されることがないことを記載するべきである。
  - (b) 信用格付機関は、アナリスト及び格付プロセスに参加している又はこれに影響を与えるその他従業員に対する報酬の方針及び運用について、正式かつ定期的にレビューを行い、当該方針及び運用が、信用格付機関の格付プロセスの客観性を阻害しないようにすべきである。
2. 12. 信用格付機関は、格付対象者との間の手数料や支払に関する話合いに、格付プロセスに直接関係している従業員を加え、また参加させるべきではない。
2. 13. 信用格付機関の従業員は、以下の場合には、当該信用格付機関による特定の事業体又は債務の格付の決定に参加し、又は影響を与えるべきではない。
  - a. 格付対象者の証券又はデリバティブを保有している場合(分散された集団投資スキームの一部として保有している場合を除く)

- b. 格付対象者と関連を有するあらゆる事業体の証券又はデリバティブであって、利益相反を惹起する又はその可能性があると考えられるものを保有している場合(分散された集団投資スキームの一部として保有している場合を除く)
  - c. 格付対象者との間で、利益相反を惹起する又はその可能性があると考えられる雇用又は他の重要な事業上の関係を、最近、有していた場合。
  - d. 格付対象者で現在勤務している直系親族(例:配偶者、パートナー、親、子供又は兄弟姉妹)がいる場合
  - e. 格付対象者又はその関連事業体と、利益相反を惹起する又はその可能性があると考えられるその他の関係を有している又は過去に有していた場合
2. 14. 信用格付機関のアナリスト及び格付プロセスに関与するあらゆる者(又はこれらの配偶者、パートナー若しくは未成年の子供)は、分散された集団投資スキームの一部として保有する場合を除き、当該アナリストの主要な分析担当分野の事業体により発行され、保証され、又はその他の支援を受けている証券又はそのような証券に基づくデリバティブの売買又は取引を行うべきでない。
2. 15. 信用格付機関の従業員は、当該信用格付機関のあらゆる取引先に対して金銭・物品・恩恵を求め、また最低限の金額を超える現金・贈り物の提供を受け取ることを禁止されるべきである。
2. 16. 信用格付機関のアナリストは、実際上の又は見かけ上の利益相反の可能性を惹起する個人的な関係(例えば、分析担当分野内の格付対象者の従業員又は代理人との個人的な関係を含む)を持っている場合には、当該信用格付機関のコンプライアンス方針によって定められているところに従って、そのような関係を、当該信用格付機関の適切な管理者又は役員に開示することを義務付けられるべきである。
2. 17. 信用格付機関は、所属するアナリストが、当該信用格付機関を離職し、当該アナリストがこれまで格付付与に関与してきた発行体、又は当該信用格付機関における当該アナリストの職務上重要な取引関係にあった金融機関に転職した場合に、当該アナリストの過去の作業結果を検証するための方針と手続きを定めるべきである。

### 3. 信用格付機関の一般投資家及び発行体に対する責任

#### A. 格付開示の透明性と適時性

3. 1. 信用格付機関は、格付対象者(事業体)及び証券の格付を適時に配付するべきである。
3. 2. 信用格付機関は、格付、レポート及び更新情報の配布に関する方針を公表するべきである。
3. 3. 信用格付機関は、その付与する各格付に、当該格付が更新された直近の時期を表示するべきである。各格付の発表においては、格付の決定に使用した主要な格付方法又はそのバージョン及び当該方法の説明の掲載場所についても示さなければならない。当該格付が複数の格付方法に基づく場合、或いは主要な格付方法のレビューのみでは投資家が当該格付の重要な側面を看過する恐れがある場合には、当該信用格付機関は、当該格付の発表において、当該事実を説明するとともに、別の格付方法及びその他重要な側面が当該格付の決定に反映されている程度に関する議論が示されている個所についても示すべきである。
3. 4. 信用格付機関は、発行体に対してのみ提供される「私的な格付」を除き、格付行動の全体又は一部が重要な非公表情報に基づくものである場合には、公募証券・公開企業の格付について、また、その後それらの格付の中止を決定した場合はその旨について、分け隔てなく(non-selective basis)かつ無料で公表するべきである。
3. 5. 信用格付機関は、当該信用格付機関がどのように格付決定に至ったかを外部の第3者が理解することができるように、当該信用格付機関の格付の手続、方法(メソドロジー)及び前提に関する十分な情報(発行体の公表財務諸表に含まれている情報から大きく逸脱する財務諸表の調整及び、該当する場合には、格付委員会の手続に関する記述を含む)を公表するべきである。この情報には、信用格付機関が格付決定を行う際の用いた各格付分類(rating category)の意味、債務不履行(default)・回復(recovery)の定義及び時間軸(time horizon)が含まれる(ただしこれらに限定されない)。

- (a) 信用格付機関が、ストラクチャード・ファイナンス商品の格付を行う場合には、投資家及び／又は購読者（格付機関のビジネスモデルによる）に対し、当該信用格付機関の格付の根拠が理解できるよう、損失・キャッシュフロー分析に関する十分な情報を提供しなければならない。信用格付機関は、ストラクチャード・ファイナンス商品の格付が、当該信用格付機関が想定する格付の前提条件の変化に対する感応度の程度に関する分析についても、開示しなければならない。
  - (b) 信用格付機関は、ストラクチャード・ファイナンス商品の格付について、できれば異なる格付符号を用いて、伝統的な社債の格付との差別化を図るべきである。信用格付機関は、当該差別化がどのように機能しているかについても開示すべきである。信用格付機関は、与えられた格付符号を明確に定義し、当該符号が適用されるすべての類型の商品に対し、これを同様に適用すべきである。
  - (c) 信用格付機関は、格付の意義、並びに当該信用格付機関が格付を付与する特定の種類の金融商品の格付における限界に関して、投資家により広範な理解を促すべきである。信用格付機関は、各信用意見の特性と限界、及び発行者又はオリジネーターからの提供情報に対する検証の限界について、明示しなければならない。
3. 6. 信用格付機関は、格付の付与又は改訂を行う際、格付意見の基底をなす主要な要素を、プレスリリース及びレポートにおいて説明するべきである。
3. 7. 信用格付機関は、実現可能かつ適切な場合には、格付の付与又は改訂の前に、格付の基礎となるであろう重要情報及び主な考慮事項を発行体に通知し、発行体に対して、事実誤認と思われる事項又は正確な格付を行うために信用格付機関が知りたいであろう他の事項を明らかにする機会を与えるべきである。信用格付機関は、発行体の反応を適切に評価するであろう。信用格付機関は、格付の付与又は改訂の事前に発行体に通知しなかった特別な状況において、その後、現実的な範囲内でできるだけ早く、発行体に通知するべきであり、また、一般には、その遅延の理由を説明するべきである。
3. 8. 信用格付機関は、透明性を促進するとともに、市場が格付の実績について最適な判断ができるようにするため、関係者が各格付分類の過去の実績や遷移の有無・内容について理解し、また異なる信用格付機関により付与された格付の間で品質比較を行うことができるよう、可能であれば、当該信用格

付機関の格付分類ごとの過去のデフォルト(債務不履行)率、デフォルト率の変化の有無に関する十分な情報を公表すべきである。信用格付機関は、格付の性格その他の事情により、過去のデフォルト率が適当でない、統計的に有意でない、又は格付の利用者に誤解を与えそうなものである場合、その旨を説明すべきである。当該情報には、検証可能で、定量化可能な過去の格付意見の実績を整理・体系化されたもの、更に可能であれば、投資家が異なる信用格付機関間でその実績について比較可能な形態に標準化されたものが含まれるべきである。

3. 9. 信用格付機関は、格付ごとに、その格付プロセスに発行体が参加したかどうかを開示すべきである。発行体の要請により開始されたものでない格付については、その旨が明らかにされるべきである。また、信用格付機関は、非依頼格付(unsolicited rating)に関する方針及び手続を開示すべきである。
3. 10. 信用格付機関は、格付の利用者が信用格付機関の格付の方法、実務、手続及びプロセスが既に知られていることを信頼していることから、その格付の方法並びに重要な格付の実務、手続及びプロセスの重要な変更を完全の開示すべきである。そのような重要な変更は、実行可能かつ適切な場合には、それが効力を発する前に開示されるべきである。信用格付機関は、その格付の方法、実務、手続及びプロセスを変更する前に、信用格付が様々な用途に利用されていることを注意深く考慮すべきである。

## B. 秘密情報の取扱い

3. 11. 信用格付機関は、秘密保持合意の条項又は情報が秘密のまま共有されるとの相互理解の下、発行体から伝えられた情報の秘密性を守るための手続及び仕組みを採用すべきである。信用格付機関及びその従業員は、秘密保持合意により容認され、かつ関係法律・規制に合致しない限り、プレスリリースにおいて、調査会議を通じて、将来の雇用主に対して、投資家・発行体その他の者との会話において、または別の方法で、秘密情報を開示すべきでない。
3. 12. 信用格付機関は、秘密情報を、その格付活動に関連する目的のために、又は発行体との秘密保持合意に従って、用いるべきである。

3. 13. 信用格付機関の従業員は、当該信用格付機関に属する又は保有されているすべての財産及び記録を、不正行為、盗難又は悪用から保護するため、あらゆる合理的な措置を講じるべきである。
3. 14. 信用格付機関の従業員は、証券の発行体に関する秘密情報を有している場合には、当該証券の取引を行うことを禁止されるべきである。
3. 15. 信用格付機関の従業員は、秘密情報を保持するに際し、雇用主によって整備されている証券取引に関する内部方針に習熟し、当該方針の定めるところに従って自らの遵守状況を定期的に保証する(certify)べきである。
3. 16. 信用格付機関の従業員は、発行体又はその指定代理人に対して開示する場合を除き、当該信用格付機関の格付意見又は将来ありうる格付行動に関する非公開情報を選択的に開示するべきでない。
3. 17. 信用格付機関の従業員は、当該信用格付機関に委ねられた秘密情報を、当該信用格付機関でない関係事業体の従業員と共有するべきでない。信用格付機関の従業員は、「必要に応じ」の場合を除き、当該信用格付機関の中で秘密情報を共有するべきでない。
3. 18. 信用格付機関の従業員は、証券取引の目的のために、また当該信用格付機関の事業の遂行以外のいかなる目的のためにも、秘密情報を利用又は共有するべきでない。

#### **4. 行動規範の開示と市場参加者への情報提供**

4. 1. 信用格付機関は、自らの行動規範を公表し、当該行動規範の規定がIOSCOの「信用格付機関の活動に関する原則」及び「信用格付機関の基本行動規範」の規定をどのように完全に履行しているかについて、説明するべきである。信用格付機関は、その行動規範がIOSCOの規定から逸脱している場合には、どの箇所が逸脱しているか、なぜ逸脱しているのか、また、逸脱にもかかわらず、IOSCOの規定に盛り込まれている目的がどのように達成されているかについて、説明するべきである。また、信用格付機関は、自らの行動規範をどのように執行しようとしているのかについて一般的に説明す



るとともに、自らの行動規範とその実施・執行方法のいかなる変更をも適時に開示すべきである。

4. 2. 信用格付機関は、その組織の中に、当該信用格付機関が受けるかもしれないあらゆる質問、懸念又は苦情について市場参加者及び一般市民とのコミュニケーションを行うことを担当する職務を置くべきである。この職務の目的は、信用格付機関の役員及び経営者が、組織の方針を定めるに際して知らされたいであろう課題を確実に知らされることを支援することであるべきである。
4. 3. 信用格付機関は、自らのホームページの目立つ場所において、(1)当該信用格付機関の行動規範、(2)自ら使用する格付方法に関する説明、(3)信用格付機関の過去の実績データに関する情報へのリンクを公表しなければならない。

# IOSCO「信用格付機関の基本行動規範」の概要

## 目的

- ◆ 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

