

Structured Finance Newsletter

信用格付業に対する規制の導入等

【執筆担当：額田雄一郎／八木俊則】

2009（平成 21）年 6 月 17 日に第 171 回国会において成立し、同月 24 日に公布された「金融商品取引法等の一部を改正する法律」（平成 21 年法律第 58 号。「本改正法」）により、金融商品取引法（「金商法」¹）に「信用格付業」に関する規制が導入されることとなった。

本改正法のうち信用格付業に関する規定は、2010（平成 22）年 6 月 23 日までの間の政令で定める日²から施行される（本改正法附則 1 条）。

なお、本改正による信用格付に係る規制の導入は、2008（平成 20）年 5 月 28 日に IOSCO（証券監督者国際機構）より公表された「ストラクチャード・ファイナンス市場における信用格付機関の役割に関する報告書」³や米欧等における格付会社規制立法などを踏まえたものであり、わが国における信用格付に関する規制の内容等を検討するに当たっても、これらの国際的な規制や制度整備の内容・方向性等を視野に入れておく必要があると考えられる。

1. 信用格付業に対する規制の概要

今般の改正で規制の対象とされる「信用格付」とは、概ね、「金融商品又は法人…の信用状態に関する評価…の結果について、記号又は数字…を用いて表示した等級（主として信用評価以外の事項を勘案して定められる等級として内閣府令で定めるものを除く。）」をいう（改正後金商法 2 条 34 項）。そして、「信用格付業」とは、かかる信用格付を「付与し、かつ、提供し又は閲覧に供する行為⁴…を業として行うこと」をいう（同条 35 項）。

信用格付業を行う法人等は、内閣総理大臣⁵の登録を受けることができ（改正後金商法 66 条の 27）、かかる登録を受けた者は「信用格付業者」（改正後金商法 2 条 36 項）として以下のような規制に服する。

- 業務管理体制の整備義務（業務の品質管理のための措置・利益相反の防止等の業務執行の適正性確保のための措置を含む。改正後金商法 66 条の 33）⁶

¹ 本改正法による改正後の金商法を「改正後金商法」という。

² ただし、改正後金商法 38 条 3 号（2. 参照）については、2010（平成 22）年 12 月 23 日までの間の政令で定める日から施行（本改正法附則 1 条 3 号）。

³ <http://www.fsa.go.jp/inter/ios/20080609-1.html> を参照（日本語の資料あり）。

⁴ 行為の相手方の範囲その他行為の態様に照らして投資者の保護に欠けるおそれが少ないと認められるものとして内閣府令で定めるものを除く。

⁵ 登録の権限は金融庁長官に委任（改正後金商法 194 条の 7 第 1 項）。

⁶ 詳細は内閣府令に委ねられるが、方法やモデル等の定期的なレビュー機能の設置等、専門的知識及び技能を有する者の配置（具体的には適切な知識及び経験を有する者の使用、高品質な信用格付を行うための十分な資源の確保、格付モニタリング、格付更新に対する適切な人員及び予算配分の確保等）並びにストラクチャード・ファイナンス商品に係る初回の格付とモニタリングの分析チームが異なる場合の専門性、資源の確保といった IOSCO の「Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating

- 以下の行為の禁止（改正後金商法 66 条の 35）
 - ・ 信用格付業者又はその役員若しくは使用人と格付関係者⁷とが内閣府令で定める密接な関係を有する場合において、当該格付関係者が利害を有する事項として内閣府令で定める事項を対象とする信用格付を提供し、又は閲覧に供する行為
 - ・ 格付関係者に対し当該格付関係者に係る信用格付に重要な影響を及ぼすべき事項として内閣府令で定める事項に関して助言を行った場合において、当該信用格付を提供し、又は閲覧に供する行為（「コンサルティング行為の同時提供の禁止」。ただし、内閣府令で定める場合を除く。）
 - ・ その他内閣府令で定める行為
- 格付方針等⁸の策定・公表義務（改正後金商法 66 条の 36 第 1 項）
- 帳簿書類の作成・保存、事業報告書の提出、説明書類の縦覧義務（改正後金商法 66 条の 37 から 66 条の 39 まで）
- 業務改善命令等の監督上の処分等（改正後金商法 66 条の 41 から 66 条の 44 まで）
- 証券取引等監視委員会等による検査（改正後金商法 66 条の 45、194 条の 7 第 2 項 3 号の 2）

なお、信用格付業の登録は義務ではなく任意であり、登録を受けないで信用格付業を行うことも可能である。この場合（本稿においてはかかる業者を「無登録信用格付提供者」という。）、当該無登録信用格付提供者自体に対しては、本改正による信用格付に係る規制が課されることはなく、2. で説明するとおり、金融商品取引業者等に対して、無登録信用格付提供者が付与した信用格付の利用について、一定の行為規制が課されることとなる。

2. 金融商品取引業者等に与える影響

金融商品取引業者等（金融商品取引業者及び登録金融機関）が、無登録信用格付提供者の付与した信用格付を提供して金融商品取引契約の締結の勧誘を行う場合には、顧客に対し、原則として、①当該信用格付を付した者が無登録の者である旨、及び②登録の意義その他の内閣府令で定める事項を告知しなければならない（改正後金商法 38 条 3 号）。

なお、当該勧誘の相手方が特定投資家（いわゆる「プロ顧客」）である場合であっても、かかる告知義務が課される点に留意する必要がある（改正後金商法 45 条 1 号参照）。

3. 有価証券の発行者等に与える影響

有価証券の発行者など、信用格付業者及び金融商品取引業者等以外の者については、本改正に

Agencies」を踏まえて定められる予定（平成 21 年 4 月 15 日衆議院財務金融委員会（「衆・財金委」）における金融庁総務企画局長答弁）。

⁷ 信用格付の対象となる事項に関し利害を有する者として内閣府令で定める者をいう（改正後金商法 66 条の 33 第 2 項）。

⁸ 詳細は内閣府令に委任されているが、①格付の定義、格付付与のプロセス、格付付与に使用する情報の十分な品質を確保するための合理的な措置等に関する「格付付与方針」と、②格付の提供に当たって表示すべき事項、付与した格付の提供等が広く一般に対して遅滞なく行われるための方策等（格付の符号、格付付与の年月日、格付対象者の関与の有無に関する情報、信用格付に係る限界）に関する「格付提供方針等」が内閣府令で定められる予定。また、例えば、一般の社債と複雑な金融商品に対する信用格付の区別の方法も格付方針等の内容となる予定（平成 21 年 4 月 21 日衆・財金委における金融担当大臣及び金融庁総務企画局長答弁）。

よる信用格付に係る規制の直接の対象とはならない。

もっとも、上述のとおり信用格付業者に対し、①自らと密接な関係にある者等に関する格付提供の制限、及び②コンサルティング行為の同時提供の禁止の義務が課される結果、有価証券の発行者等による信用格付の利用や発行者等が信用格付業者からコンサルティング業務の提供を受けることが制限される可能性がある。

これら①及び②の規制の詳細は今後策定される内閣府令により定められることとなるものの、例えば②のコンサルティング行為の同時提供の禁止については、より高い格付を取得するために証券化商品の原資産の構成をどのようにすればよいか等について具体的なアドバイスを提供する行為などが禁止の対象となる模様である⁹。

したがって、信用格付業を行う予定の者及び金融商品取引業者等のみならず、有価証券の発行者やアレンジャー等の関係者においても、①自らと密接な関係にある者等に関する格付提供の制限、及び②コンサルティング行為の同時提供の禁止に関し、今後策定される内閣府令の内容を注視する必要がある。

なお、発行登録制度における格付要件の撤廃については 4. を参照されたい。

4. 発行登録制度、BIS 規制等における格付利用を巡る今後の動き

現行法上、信用格付が制度的に用いられているものの例として、①参照方式による有価証券届出書や発行登録制度を利用するためのいわゆる「格付要件」（金商法 5 条 4 項 2 号、企業内容等の開示に関する内閣府令 9 条の 4 第 5 項 1 号ホ、3 号、金商法 23 条の 3 第 1 項）、②銀行等の自己資本比率の計算における利用（銀行法 14 条の 2 等。いわゆる BIS 規制）などがある。

これら現行制度のあり方については、金融審議会金融分科会第一部会等で議論されており、概ね（登録を受けた）信用格付業者の付与した信用格付のみが、①の参照方式による有価証券届出書の利用要件や②の BIS 規制で用いられるべきことが提言されている（同部会報告（平成 20 年 12 月 17 日公表）¹⁰I. 4. (4)）。

さらに、同部会ディスクロージャー・ワーキング・グループ報告（同日公表）¹¹においては、①のうち発行登録制度の利用適格要件としての格付要件を撤廃し、例えば「過去 5 年間に於いて、発行開示を行った募集又は売出しに係る社債券の券面総額が 100 億円以上であること」とすることなどが提言されている（同報告 II. 1. (2)）。

また BIS 規制における格付利用のあり方についても、現時点で金融規制当局の明確なスタンスが定まっているわけではなく、今後の国際協議の場で議論がなされていくものとされており¹²、なお予断を許さない。

上記のように信用格付業そのものに対する規制の内容は本改正法の公布によりある程度明らかとなってきたものの、それ以外の場面における格付利用のあり方等については必ずしも今後の方向性が定まっているものではなく、格付要件に依拠して社債の発行登録制度を利用している発行者や BIS 規制の適用を受けている銀行等にあつては、なお議論の動向に注意する必要があると考

⁹ 平成 21 年 4 月 21 日衆・財金委における金融庁総務企画局長答弁。ただし、実際の内閣府令の策定作業においては、柔軟に実務に対応できるような対応をとり、また格付会社と発行者との間のコミュニケーションを踏まえた実効性のある規制の構築を行っていくというのが立案当局の立場である（同年 6 月 2 日参議院財政金融委員会における金融庁総務企画局長答弁）。

¹⁰ http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20081217-2/01.pdf

¹¹ http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20081217-2/02.pdf

¹² 平成 21 年 4 月 15 日衆・財金委における金融庁総務企画局長答弁

2009年7月27日

ANDERSON MÖRI & TOMOTSUNE

えられる。

(以上)

本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、当事務所の額田雄一郎（yuichiro.nukada@amt-law.com）又は八木俊則（toshinori.yagi@amt-law.com）までご遠慮なくご連絡くださいますよう、お願いいたします。

アンダーソン・毛利・友常 法律事務所

Structured Finance Newsletter 担当

片山達、伊藤哲哉、小林穰、佐当郁、前山信之、加畑直之

〒106-6036 東京都港区六本木一丁目6番1号 泉ガーデンタワー

<http://www.andersonmoritomotsune.com/>

© Anderson Mori & Tomotsune 2009