

## 【研究論文】

## 信用格付業者規制の導入の背景とその影響

箕輪 徳二  
(埼玉大学)

## はじめに

## — 信用格付業者規制の導入の背景 —

平成 21 年（2009 年）6 月 24 日「金融商品取引法等の一部を改正する法律」公布により「金融商品取引法」（以下、「金商法」と称す）のなかに「信用格付業者」（「金商法」2 条 36 項）規定が導入された。同年 12 月 28 日には「金融商品取引法施行令等の金融商品取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係政令・内閣府令」を公布した。翌 22 年（2010 年）4 月 1 日「金融商品取引法等の一部を改正する法律および同前の政令・内閣府令・告示（格付業者規制部分）」を施行した。

日本の格付業者規制の背景は、アメリカでのサブプライム問題が顕在化し 2007 年 7 月以降、欧米の証券化商品の格付けが短期間に大量かつ大幅に格下げされ、格付けの失敗が明らかとなったことにある<sup>(1)</sup>。

平成 19 年（2007 年）11 月に金融担当大臣の私的諮問機関「金融戦略チーム」がサブプライム関連商品の格付け問題を指摘し、20 年（2008 年）7 月渡辺喜美金融担当大臣が「格付会社について、～欧米当局の動向を見据えつつ、登録制度を含め国際的に整合的な公的規制の枠組みの検討を事務方に指示した」と述べた。同年（2008 年）10 月金融審議会第一部会で「格付けについて審議」し、同年（2008 年）12 月「金商法の枠組みによる信

用格付業登録制導入」を答申した。平成 22 年 4 月改正「金商法」政令、内閣府令を施行し、信用格付業登録制度<sup>(2)</sup> がスタートした。

1. 日本の格付機関の歩み<sup>(3)</sup>

昭和 59 年（1984 年）1 月に大蔵省、関係業界代表が、証券取引審議会の報告書の趣旨に沿って「社債問題研究会」を組織して、アメリカ型の格付機関を創設する是非について行動を起こした。同研究会は「新たな格付け機関の設立に向けて」を公表した。

それに基づき、昭和 60 年（1985 年）4 月に 3 つの格付機関が設立・スタートした。日本公社債研究所（JBRI：1979 年 4 月設立）は日本経済新聞社を 100%株主として再スタートした。日本格付研究所（JCR）は生損保、日本長期信用銀行、東京銀行、農林中央金庫、信託、地銀等民間金融機関に政府金融機関の日本開発銀行などの協力で、投資家系格付機関として設立された。日本インベスターズサービス（NIS）は日本興行銀行、都銀、信託、地銀などの銀行に、証券系研究所、生損保、報道機関を加え、銀行・証券系格付機関としてスタートした。2 年間の試行期間を経て、Moody's, S & P, Fitch を加えた 6 機関を大蔵省は、適格格付機関として認め、62 年（1987 年）7 月から、日本企業が起債に際して格付け取得について料金を支払う有料格付けを開始した（Issuer-Pay's

Model)<sup>(4)</sup>。平成10年(1998年)4月にはJBRIとNISが合併し、格付投資情報センター(R&I)としてスタートし、現在、日系格付会社はJCRと2社体制である。

## 2. 欧米における格付会社規制に至る 主な経緯

### (1) 米国の格付会社規制

米国における格付会社規制は、2001年エンロン倒産、翌年のワールドコム倒産直前まで、格付会社が両社の債券に対して投資適格の格付けを付与していたことから、格付けの信頼について問題が提起された。

米上院委員会エンロン倒産に関する格付け問題の検討がなされ、NRSRO(国内認定格付機関制度：1975年制定)の認定格付会社をSECに付与権限制度、参入障壁、利益相反の見直しを内容とするCredit Rating Agency Duopoly Relief Act of 2006(「格付会社寡占排除法」)が2006年7月12日に下院で可決した。その後、上院も通過し最終的にはCredit Rating Agency Reform Act of 2006(「信用格付会社改革法」)が2006年9月29日成立し、格付会社参入を増やし競争を促すことを目的の一つとしていたことから、日本のR&I、JCRも共に認定格付機関となった。2007年9月24日からNRSROはSECの監督下に置かれた。

2007年7月以降の米国のサブプライムローン問題が顕在化し、2008年3月に米投資銀行5位のベアスターンズが倒産、同年9月15日投資銀行4位のリーマン・ブラザーズが経営破綻し、米国発の世界的金融市場危機をもたらした。

こうして、2010年7月21日Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act(俗称ドット=フランク法：包括的金融規制改革法)が成立、その9章消費者保護および

証券規制の改善のC節中に格付会社規制を規定する。具体的内容は、①監督の枠組みの強化、②NRSROに対する新たな業規制、③SECに対する新たな規則の制定の要請、④信用格付の公的利用の見直しにまとめることができる<sup>(5)</sup>。

### (2) 欧州連合(EU)の格付会社規制<sup>(6)</sup>

欧州連合(EU)においても、2007年の米サブプライムローンの証券化の問題発生、2008年9月15日のリーマン・ブラザーズの経営破綻による、EU域内銀行への影響が大きかったことから、欧州連合(EU)レベルでの格付会社に対する規制が始まった。

欧州証券規制当局委員会(CESR: The Committee of European Securities Regulations)は、2008年2月13日「ストラクチャード商品に関する格付会社の役割に関する市中協議文書」を公表し、それを実施している。その後2008年5月19日「ストラクチャード商品に関する格付会社の役割に関する二次報告書」を公表している。この報告書で「IOSCO基本行動規範の遵守状況を監視することが可能となるより厳格な自主規制に枠組みが妥当であり、このため、国際的な監視機構(モニタリングポスト)を新設することを提案」<sup>(7)</sup>さらに、格付会社に対する国際的な行動基準の策定、その遵守状況の監視を求めたのである。

2008年7月8日EU経済・財務相理事会は、「格付会社をEUの登録制度の対象とすべきとの原則を支持する」としている。同理事会は、ストラクチャード・ファイナンス(以下、STと称す)における格付会社の役割の重要性に鑑み「格付プロセスの透明性、格付機関の報酬モデルに関する利益相反リスク、ならびに説明責任と信用格付の品質に対して、金融の混乱の中で示されてきた懸念に対処することが重要である」<sup>(8)</sup>としている。

これを受け、欧州委員会は2008年7月31日①

格付会社の承認・運営および監督の条件、②信用格付会社への過度な依存の問題に対応すべく、次の2つの市中協議文書を公表したのである。(1)格付会社の承認・運営および監督の条件に関する市中協議文書、(2)信用格付会社への過度な依存の問題に対応に関する市中協議文書である。

(1)においては、格付会社の監督は、①各国当局による監督と②EUの一組織（CESR または新設機関）による承認の2つの選択肢を示した。規制内容は、①対象として信用機関、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域内の規則を順守するために用いられる信用格付を付与する格付会社とする。②対象の格付会社は、事前承認を要し、承認要件としてEU域内に子会社または支店設置を求めたのである。

(2)においては、サブプライム問題を教訓として、公的規則上、信用格付に過度に依存していることをいましめるものであり、格付情報を投資者のデュー・デリジェンスに参考情報として使用することとして、次の点を指摘している。①規制対象の投資者等に対し、大規模な投資を行う場合、自己の投資分析に依拠して行うこと。②公表信用格付について、格付対象資産のリスクを伝えるため「健全性上のリスクの警告（health warning）」条項を義務づけること、③規制において信用格付を参照している個所（たとえば、銀行は自己資本比率算定で信用格付利用等）を検証し、必要に応じて再検討すること、の3案を示した<sup>(9)</sup>。

こうしたEU経済・財務相理事会の市中協議文書を踏まえ、2008年12月12日欧州委員会は「格付に関する欧州議会および理事会規則案」を公表した。そこでの格付会社の欧州域内に拠点を有しない域外格付会社の取り扱いを①欧州域内の格付会社（欧州規則で登録を受けた格付会社）により承認（Endorsement）を受け場合、または②欧州域内の国より個別に格付利用を認めるための証明（Certification）を受けた場合に、欧州域

内での格付会社による信用格付付与の業務を行えることとした修正を行い、2009年4月23日の欧州議会および同年7月27日欧州理事会で採択され、同年11月7日官報に掲載され、その施行は官報掲載から20日後とされ、2009年12月7日より施行されたのである。

なお、サブプライム問題による金融危機を受けCESRは欧州証券市場局（ESMA: European Securities and Market Authority）に改組され、欧州の格付会社の監督はESMAにより行われることになったのである<sup>(10)</sup>。

この規則の主な内容は、域内での信用格付業をする場合、登録制をとり、域外からの格付会社は、前記の「承認又は証明」を必要としている。登録格付会社は、①独立委員を含む監視機関の設置、②法令遵守、内部統制、利益相反防止、内部通報システム等の体制整備、③独立レビュー機能（格付方法、格付モデルの見直し）のための組織等に係る規則のほか、(イ)アナリストのローテーション・ルール、(ロ)格付会社・アナリストが一定の関係を有する者に対する信用格付の禁止の規則が課される。そのほか格付方法・モデル等に関する情報開示規定、ストラクチャード商品についての追加的な記号の付与など、信用格付開示・提供規定、透明性確保に関する定期的・一般的な情報開示に係る規定を整備している<sup>(11)</sup>。

2011年11月15日EU格付規制の改正法案が欧州議会提出された<sup>(12)</sup>。そこでの利益相反回避に関する事項は次のようなものがある。格付会社の3年以上の同一会社の格付けの継続を認めず（但し、同一の格付けを格付会社2社で行っている場合は、1社が交代により残りの格付会社最長6年まで）、4年の間隔を空けなければならない<sup>(13)</sup>、複雑なstructured finance商品の格付は格付会社2社からの格付けを要求する、格付会社の大株主は、同時に他の格付会社の大株主になってはいけないなどである。

### 3. 「金商法」の格付会社規制の内容と その導入の影響

#### (1) 信用格付業者規制の概要

金融庁総務企画局（平成 21 年 10 月）公表の「平成 21 年金融商品取引法改正等に係る政令・内閣府令案の概要」では、格付会社に対する公的規制の導入に関して次のようにまとめている。

信用格付業者に対する規制・監督について

- ・体制が整備された格付会社を登録制にする。その格付会社を信用格付業者と呼ぶ。

#### I. 信用格付業者の規制の概要

登録信用格付業者は次の事項を義務づけられる。

- イ. 誠実義務：独立した立場において、公正かつ誠実にその業務を遂行すること
- ロ. 体制整備：格付プロセスの品質管理・公正性確保、利益相反防止等
  - ・格付プロセスの品質管理：①専門的知識・技能を有する人員の確保、②格付に用いる情報の品質確保、③付与した格付にかかると点検・更新（モニタリング）等
  - ・独立性・公正性確保とは格付委員会による格付決定と委員のローテーション等
  - ・利益相反防止：①利益相反行為の特定・利益相反回避措置・公表、②転職したアナリストが過去に関与した転職先の案件のレビュー等
  - ・上記以外に、法令等遵守、情報管理・秘密保持、苦情対応、格付方針等遵守、監督委員会の設置等である。
- ハ. 禁止行為：①格付対象商品の発行者等と一定の密接な関係を有している場合の格付提供の禁止、②格付対象商品の発行者等に対して格付に重要な影響を及ぼす事項について助言を行った場合に格付提供の禁止、

③投資者の保護に欠け、又は信用格付業の信用を失墜させるもの→担当の格付アナリストが格付プロセスにおいて、格付対象商品の発行者等から金銭又は物品の交付を受けることの禁止等。

二. 情報開示：①適時の情報開示→格付方針等の公表、②定期的な情報開示→説明書類の公衆縦覧。

○適時公表

- ・格付付与方針等の要件：①収集したすべての情報資料を総合して判断すること、②発行者等に対して事実誤認の有無の事前確認をすること等。
- ・格付提供方針等の要件：①格付けを遅滞なく広く一般的に提供すること、②格付提供時に表示・公表すべき事項→採用した格付付与方針等の概要、格付の前提
- ・意義・限界等

○説明書類（年 1 回公表・公衆縦覧）：①付与した格付の履歴・統計情報、②体制整備の状況等

#### II. 信用格付業者に対する検査・監督等

事業報告書の提出、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の監督規定の整備

III. 無登録業者による格付付与の場合、金融商品取引業者等は、金融商品取引契約の締結の勧誘時に以下の点についての説明責任が課されることになった。

金融商品取引業者等が①無登録業者による格付であること、②内閣府令で定める事項（格付付与に用いられた方針・方法等の概要、格付けの前提・意義・限界）等を説明することなく無登録業者の格付けを提供することを制限する規定を設けた。

## (2) 信用格付業者、信用格付業、信用格付の定義

「金商法」は、「この法律において「信用格付業者」とは、第 66 条の 27 の規定により内閣総理大臣の登録を受けた者をいう」（金商法 2 条 36 項）である。第 66 条の 27 では「信用格付業を行う法人（法人でない団体で代表者は管理人の定めのあるものを含む、次条第 1 項 2 号及び第 66 条 47 を除き、以下この章において同じ）は、内閣総理大臣の登録を受けることができる」である。つまり、信用格付業者とは、信用格付業を行う法人で内閣総理大臣の登録を受けた者である。ここでの規定の表記が、「信用格付業者として内閣総理大臣の登録を受けることができる」の選択的規定となっていることである。信用格付業を無登録で行うこともできるが、無登録業者の格付付与の金融商品については、金融商品取引業者が一定の説明責任を義務づけている。

このことから、無登録業者は、信用格付を行うのは一般的には難しく登録をうけて、信用格付業を行うことになると考えられている<sup>(14)</sup>。

ここに出てくる信用格付業は、「この法律において、「信用格付業」とは、信用格付を付与し、かつ、提供し又は閲覧に供する行為（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<sup>(15)</sup>）を業として行うことをいう」（金商法 2 条 35 項）である。つまり、信用格付業は、信用格付を付与し、かつ提供又は閲覧に供する行為を業として行うことである。

さらに、ここでの信用格付とは、「この法律において「信用格付」とは、金融商品<sup>(16)</sup>又は法人（これに類するものとして内閣府令<sup>(17)</sup>で定めるものを含む）の信用状態に関する評価（以下、この項において「信用評価」という）の結果について、

記号又は数字（これらに類するものとして内閣府令<sup>(18)</sup>で定めるものを含む）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<sup>(19)</sup>を除く）をいう」（金商法 2 条 34 項）である。つまり、信用格付は、金融商品又は法人等の信用評価の結果を、簡易な記号又は数字で順序を示す等級をいう。

つまり、信用格付業は、信用格付業者が付与した信用格付情報を、当該依頼法人に提供し、かつ広く縦覧に供する行為を業として行うことで、投資家等は、その情報を無償で入手できることになり、格付業者の格付け手数料は債券等発行者が支払う Issuer-Pay's Model となり、利益相反問題が起こり易い仕組みが残ることになる。

## (3) 信用格付業者に対する規制、監督

信用格付業者は、「金商法」第 3 章の 3（信用格付業者）に規制が定められている。信用格付業者は、金融商品取引業者の一類型として規制を受けるのではなく、金融商品取引業者とは別の業態として同法の規程が適用される<sup>(20)</sup>。

①信用格付業者の登録（金商法 66 条の 27）は総理大臣の登録を受けることができる。②業務遂行の誠実義務（金商法 66 条の 32）「信用格付業者並びにその役員及び使用人は、独立した立場において公正かつ誠実にその業務を遂行しなければならない」。③格付会社の業務管理体制の整備（「金融商品取引業等に関する内閣府令」平成 22 年内閣府令 7（以下、「金商業等府令」と称す）は、「金商業等府令」第 306 条）第 1 項 法第 66 条の 33 第 1 項の規定により信用格付業者が配備しなければならない業務管理体制は、次に掲げる要件を満たさなければならない。その第 1 号「常に公正不偏の態度を保持し、自らの責任において信用格付行為を行うための措置が取られていること」、その第 2 号「格付担当者が連続して同一の格付関

係者が利害を有する事項を対象とする信用格付の付与に係る過程に關与する場合において、当該格付け関係者から独立した立場において公正かつ誠実にその業務を遂行するための次のいずれかの措置がとられていること」である。

その1つのローテーション・ルールは、1つが「信用格付の付与に係る過程に關する主任格付けアナリストが同一の格付関係者が利害を有する事項を対象とする信用格付の付与に係る過程に5年間継続して關与した場合には、その後2年間当該格付関係者が利害を有する事項を対象とする信用格付の付与に係る過程に關与しないための措置」である。すなわち、主任格付けアナリスト5年間継続した場合は、交替し、2年間当該格付けに關われない。その2つが「信用格付の付与に係る信用格付業者の最終的な意思決定を合議体で行い、かつ、当該合議体の構成員の総数の3分の1以上の構成員について同一の格付関係者が利害を有する事項を対象とする信用格付（資産証券化商品以外の信用評価事項が、同一事業年度内に当該信用格付事項の2以上の信用格付をした時は、当該2以上の格付を一の信用格付けとみなす。）の付与に係る過程に關与しない措置」である。つまり合議体格付の場合、3分の1交替制のルールである。

第7号で「信用格付業に係る利益相反を防止するための次に掲げる措置が取られていること」については以下のとおりである。

「信用格付行為のうち利益相反又はそのおそれある行為（以下この章において「特定行為」という。）を適切な方法により特定し、当該行為が投資者の利益を害しないことを確保するための措置（次に掲げる措置を含む、以下この章において「利益相反回避措置」という。）で、(1)格付担当者の利益相反のおそれのある有価証券の売買禁止。(2)当該格付事項に格付関係者と役員及び使用人との間で利益相反のおそれある場合、格付過程に役員及び使用人が關与しない措置。(3)信用格付業者

と格付関係者との間で利益相反のおそれある次の場合、信用格付業者の格付付与において、投資者の利益を害さない措置の確保（i 信用格付業者の格付関係者からの融資、ii 信用格付業者の総株主等の議決権の100分の5以上の議決権（第16条に規定するものを除く）を保有している者が格付関係者である場合、iii 格付関係者が信用格付業者が発行する有価証券の引受人となる場合、iv 格付関係者から信用格付行為に係る役務以外の役務の対価として多額の金銭その他の財産上の利益を受けている場合）(4)格付担当者が格付関係者の役員又はこれに準ずる者に付くことを目的として自ら働きかけを行うことを防止するための措置(5)略、である。

証券化商品についての格付は、第9号「資産証券化商品の信用状態に關する評価が信用格付けの対象となる事項である場合において、第3者が独立した立場において当該信用格付けの妥当性について検証することができるための次に掲げる措置がとられていること」である。それは、「イ、第3者が当該信用格付の妥当性を評価するために重要と認められる情報の項目を整理して公表すること。ロ、格付関係者に対し、当該資産証券化に關する情報（イの情報を含む）の公表その他の第3者が当該信用格付の妥当性について検証することができるための措置を講じるよう働きかけを行うこと。ハ、信用格付業者がロに基づき行った働きかけの内容及びその結果（格付け関係者からの当該資産証券化商品に關する情報の公表状況について、聴取した結果をいう）について公表すること」である。こうした措置を確保するため、第17号で独立した「監督委員会」の設置を要求している。その委員のうち3分の1以上（委員が3名以下の場合にあっては、2名以上）は、信用格付業者、当該信用格付業者の子法人、当該信用格付業者を子法人とする他の法人の子法人（当該信用格付業者を除く。）の役員（監査役又は監事その他これら

に準ずるものを除く。)又は使用人(以下イにおいて「関係役員等」という。)ではなく、かつ、過去5年以内に関係役員等となったことがない者(「独立委員」)を要求している。

#### (4) 「金商法」における信用格付業者の格付規制の考え方

信用格付業者規制は、監督官庁の金融庁が、信用格付業者が行う信用格付評価の方法の具体的な内容に関与しないよう規定している(「金商業等府令」第325条<sup>(21)</sup>)。つまり、金融庁は、信用格付業者の行う信用格付け評価の方法には介入しない。あくまでも、信用格付業者の信用格付けの質向上に資する格付評価のための情報の質の確保、検証、利益相反防止措置、証券化商品に対しての格付評価の検証のための「独立委員」を含む「監督委員会」措置、格付けの透明性確保のための「格付付与方針等」、「格付提供方針等」情報開示義務等の格付けの周辺環境の整備、監督<sup>(22)</sup>に徹することにしている。

#### おわりに

##### — 信用格付業者の格付規制導入の影響 —

格付会社への信用格付業者規制の影響は、主に①監督官庁への申請書類がたくさんあるため作成のための人材確保等のコストが増大する。②格付業務スタッフとコーポレートガバナンス強化の管理職との職域区分、監督委員会の設置等により管理運営費が増大する。③格付アナリストのローテーション・ルールは、人材確保・研修に大変な労力、コストがかさむようになり、スタッフの少ない小規模格付会社では格付業務が難しくなり、新規参入の障壁になる。④米国の証券化商品格付規制がきつく、日本のビジネス・モラルに合わないため日系2社(R & I, JCR)の格付会社はその格付け事業から撤退している。

機関投資家・投資家への信用格付業者規制の影響は、格付情報が公表されるため、コストを掛けずに信用情報を得られるため便利となる。しかし、多くの重要な格付情報は、有料情報となっているため、相応の手数料を払い情報を取る仕組みになっている。

以上のことから、信用格付業者規制導入は、格付情報の質を高めることが一番の目的であるはずのものが、格付規制に準拠すれば、「格付の質」は問われないと考えられる可能性がある。格付会社業務が、本来の格付情報の質の「評判を高めることを重視する」から「規則準拠を重視」する規制業種へと変化することが危惧されるのである。

#### 〈注〉

- (1) 箕輪徳二「仕組み債と信用格付業者規制の導入 — サブプライムローン仕組み債を中心に —」, 箕輪徳二・三浦后美編著『株式会社の財務・会計制度の新動向』泉文堂, 2011年5月, 196~199頁参考。森田隆大, 『格付けの深層 — 知られざる経営とオペレーション —』日本経済新聞出版社, 2010年7月20日, 96-97頁。
- (2) 米国の格付会社の規制は、米国の格付会社が2001年エンロン倒産直前まで同社の社債の格付を投資適格の格付を付与していたことから、2002年10月上院委員会がエンロン倒産に関する格付会社の問題を指摘した。これを受け、2003年からSECが格付会社制度に関する検討を開始し、NRSRO (National Recognized Statistical Rating Organization: 認定格付機関制度 1975年導入: SECによる認定格付会社の認定) 制度、参入障壁、利益相反などの見直しを内容とする、Credit Rating Agency Duopoly Relief Act of 2006 (「信用格付会社寡占排除法」) が2006年7月12日に下院で可決、その後、上院も通過し最終的にはCredit Rating Agency Reform Act of 2006 (「信用格付会社改革法」) が2006年9月29日成立したのである。2007年9月24日からNRSROはSECの監督下に置かれた。ここにNRSROによる格付会社の登録制に移行する(黒沢義孝, 『格付け講義』, 文眞堂, 2007年3月, 11-12頁参考, 江川由紀雄, 「格付け会社規制と格付け利用見直しの動向」, 『証券経済学会年報』

- 第46号, 2011年7月, 311-312頁参考, 三浦后美, 「債券格付と格付けの進化」, 箕輪徳二・三浦后美編著, 『株式会社の財務・会計制度の新動向』泉文堂, 217-218頁参考)。
- (3) 日本の格付け機関の歩みは, 黒沢義孝, 『格付けの経済学』, PHP新書, 1999年2月3日, 110-119頁を参考にしている。
- (4) 米国で起債者の格付けの有料化を最初に始めたのはS & Pである。1968年に地方債格付けを有料化し, Moody'sが1971年に事業債の格付けを有料化した。以後, 1970年代から80年代の初めにかけて有料化比率が上昇したが, 起債者からの依頼がなくても投資家が必要とする債券について格付けが行われる(勝手格付け, Moody'sは「自動格付け」と呼ぶ)(黒沢義孝, 前掲新書, 43頁参考)。もともと債券の格付けの利用者は, 投資家である。投資家は, 新たな債券が発行されるとその債券を購入する時「その債券のデフォルトの可能性(償還リスク)」を格付け機関が提供する格付水準を参考にして行う。投資家は, 格付け機関が発行する格付け情報掲載の出版物等を購入するのが最初のアメリカの格付け機関の収入の主なものであった(Subscriber/Investor-Pay's Model)。しかし上述のとおり1968年以降起債者がより高い格付けを取得したいために積極的に格付け機関に会社情報を提供し, 格付け手数料を払って格付けを取得するようになったのである(Issuer-Pay's Model)。
- (5) 包括的金融規制改革法は, 三井英範監修『詳説格付会社規制に関する制度』商事法務, 2011年2月15日, 68-73頁を参考にしている。
- (6) 欧州連合(EU)の格付会社規制は, 三井英範監修, 同前書, 74-96頁を参考にしている。
- (7) 三井英範監修, 前掲書, 74頁。
- (8) Council of the European Union, "Council Conclusions on Transparency and Rating agencies" (2008/7/8)「EU経済・財務相理事会における透明性および格付けに関する結論(2008年7月)」, 三井英範監修, 前掲書, 75頁。金融庁『格付け会社をめぐる状況について』2008年10月15日参照。
- (9) 三井英範監修, 前掲書, 76頁参考。
- (10) EU経済・財務相理事会の市中協議文書等は, 三井英範監修, 前掲書, 77-79頁参考にした。ESMAは格付会社の登録, その後の監督, 欧州域外において設立された格付会社の欧州域内での活動に必要とする承認・証明制度の全般について権限を持つとされている(同掲書, 92-93頁)。
- (11) EUの格付規制とその格付の質の向上, 格付会社の利益相反, ソブリン債格付, 格付過度依存を避ける等について, 欧州委員会は, コメントを公表している(Commission adopts new proposals on credit rating agencies 15/11. 2011)。
- (12) *Proposal for a Regulation of the European parliament and of the council Amending Regulation (EU) No. 1060/2009 on Credit Rating Agencies*, European Commission, そこでの利益相反の回避に関して, 格付機関の厳格なローテーションルール等を提案している(More diversity and stricter independence of credit rating agencies to eliminate conflicts of interest. Issuers would have to rotate every three years between the agencies that rate them. In addition, two ratings from two different rating agencies would be required for complex structured finance instruments and a big shareholder of a credit rating agency should not simultaneously be a big shareholder in another credit rating agency.)。
- (13) 欧州格付会社規制の見直しについては, 江川由紀雄稿「格付会社規制はどこに向かうか」『金融財政事情』2012年1月16日, 37-41頁を参照されたい。
- (14) 有吉尚哉稿, 「信用格付業者規制」, 西村あさひ法律事務所編『資産・債権の流動化・証券化』第2版, 金融財政事情研究会, 2010年6月11日, 178頁参照。
- (15) 内閣府令により「信用格付業」から除外される行為としては, プライベートトレーディングなどがある(定義府令25条:「金融商品取引法第2条に規定する定義に関する内閣府令」以下, 定義府令と称す, 有吉尚哉稿, 同書, 178頁)。
- (16) ここでいう「金融商品」とは次の掲げるものという(金商法2条24項)。1号有価証券, 2号預金契約に基づく債権その他の権利又は当該権利を表示する証券もしくは証書であって政令で定めるもの(前号を除く), 3号通貨, 4号前3号に掲げるもののほか, 同一の種類のもが多数存在し, 価格の変動が著しい資産であって, 当該資産に係るデリバティブ取引(デリバティブ取引に類似する取引を含む)について投資者の保護を確保することが必要と認められるものとして政令で定めるもの(商品先物取引法2条1項に掲げるものを除く), 5号第1号もしくは2号に掲げるもの又は前号に掲げるもののうち内閣府令で定めるものについて, 金融商品取引所が, 市場デリバティブ取引を円滑化するため, 利率, 償還期限その他の条件を標準化して設定した標準物, である。

- (17) 法人に類する内閣府令として①法人でない団体、②事業を行う個人、③法人又は個人の集合体、④信託財産（定義府令 24 条 1 項）。
- (18) 記号又は数字に類するものとしての内閣府令で定めるものは、順序を示す簡易な文章又は文字とする（定義府令 24 条 2 項）。
- (19) 「～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の内閣府令で定めるものは次に掲げるものとする」（定義府令 24 条 3 項）である。1号金利、通貨の価格、金融商品市場における流動性及び相場その他の指標に係る変動に関する評価の結果について表示した等級、2号有価証券の発行者その他の者が行う資産の運用その他これに類似する事業の遂行能力に関する評価の結果について表示した等級、3号債権の管理及び改修に関する業務の遂行能力に関する評価の結果について表示した等級、4号信託財産の管理能力その他信託業務の運営の適切性に関する評価の結果について表示した等級、5号前号に掲げるもののほか、主として信用状態以外の事項に関する評価の結果について表示した等級、である。
- (20) 有吉尚哉稿、前掲書、176 頁参照。
- (21) 「金商業等府令」第 325 条（適用上の注意）「金融庁長官は、法第 66 条の 41（業務の改善命令）、第 66 条の 45 第 1 項（報告の聴取及び検査）に規定する権限を行使する場合には、個別の信用格付又は信用評価の方法の具体的な内容に関与しないようにしないように配慮するものとする。」である。
- (22) 「金商法」第 66 条の 41（業務の改善命令）「内閣総理大臣は、信用格付業者の業務の運営の状況に関し、公益又は投資者保護のため必要かつ適当であると認めるときは、その必要の限度において、当該信用格付業者に対し、業務の方法の変更その他業務の運営の状況の改善に必要な措置を取るべきことを命ずることができる。」である。内閣総理大臣は、公益又は投資者保護のため必要かつ適当であると認めるときは「金商法」第 66 条の 45（報告の聴取及び検査）ができる規定になっている。