

格付けと世界経済 (4)

リーマンショック後の米欧日の格付規制

箕輪徳二 (みのわ とくじ)
埼玉学園大学経済経営学部教授
NPO フェア・レーティング理事

はじめに

信用格付けとは、約定日に債券などの元本償還と利子の支払いの確実性を評価し、簡単な格付け記号で表示した、信用力投資情報である。格付会社が、専ら債券などの信用格付けを行い、投資家のために投資情報として意見表明したものである。格付け情報の経済的意味は、債券発行者と投資家との間の情報の非対称性の解消に資することである。

平成 21 年に、わが国に初めての信用格付規制が金融商品取引法に導入された¹⁾。

格付会社に対する規制の議論の背景については、サブプライム問題が顕在化した 2007 年 7 月以降、欧米での証券化商品について短期間に大幅かつ大量に格下げがあり、米系の格付会社 (S&P, Moody's) のサブプライムローン債権の証券化、仕組債の CDO の格付けの失敗が顕現化したことによる。この格付けの失敗から欧米では、格付けについてのあり方が議論された²⁾。そこでの主な論点は、(a) 格付会社の利益相反、(b) 格付けや格付を前提となる情報の正確性、情報開示・情報の透明性、(c) 商品ごとの (特に証券化商品とほかの金融商品) の格付けの区別などである³⁾。

こうした欧米での格付を踏まえ、わが国においても市場の公正性・透明性の確保の観点から⁴⁾、格付けのあり方や格付けに対する監督・規制に関する議論が進められ、平成 21 年に改正金融商品取引法に信用格付業者規制が新たに導入された。

本稿では、米欧日の格付会社規制と日本の改正金融商品取引法 (以下、金商法と称す) における格付け規制を論究する。

1. 金融安定化フォーラム (FSF) と証券監督者国際機構 (IOSCO) の活動

1.1 金融安定化フォーラムと IOSCO

米国エンロンなどの社債が、2001 年末以降の米国の企業会計不祥事が起きる直前まで投資適格の信用格付けが付与されていたことを契機に、格付会社の問題が国際的に議論された。

その議論は、金融安定化フォーラム (FSF: Financial Stability Forum) と証券監督者国際機構 (IOSCO: International Organization of Securities Commissions) において進められた⁵⁾。

この議論における FSF の主な活動は、2002 年 9 月「証券市場の基盤強化の観点から格付会社の役割に関する議論」を実施、同年 10 月「ハイレベル円卓会議」である。IOSCO は、2003 年 2 月「原則策定の作業部会設置」、同年 9 月「信用格付機関の活動に関する原則」公表、2004 年 12 月「信用格付機関の基本行動規範」公表、2007 年 2 月「格付会社による基本行動規範の実施・遵守状況の調査結果」を公表した⁶⁾。

IOSCO 専門委員会は、2003 年 9 月「信用格付機関の活動に関する原則」(IOSCO 原則) を公表した。この原則は格付会社の格付け意見が証券市場に与える影響に照らして、4 つの基本原則の下に 18 の原則を定めるものである⁷⁾。

4 つの基本原則は次のとおりである。

①格付プロセスの品質と誠実性：

信用格付機関は、借りて・貸し手そのほかの市場参加者間の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。

②独立性と利益相反：

信用格付機関の格付決定は、政治的・経済的圧力からも、またその資本構成、事業・財務活動またはそ

の従業員の金融上の利害による利益相反からも、独立かつ自由であるべきである。

③開示と透明性：

信用格付機関は、開示と透明性を格付活動の目的とするべきである。

④秘密情報：

信用格付機関は、秘密保持合意の条項または情報が秘密のまま共有され、その相互理解の下、発行体またはその代理人から伝えられたすべての非公開情報の秘密性を維持すべきである。

この信用格付機関の活動に関する原則の策定後、IOSCO 専門委員会の下で策定作業が進められ「信用格付機関の基本行動規範」（以下、「IOSCO 基本行動規範」と称す、2004年4月）が取りまとめられた。

「IOSCO 基本行動規範」は以下のとおりである。

- ①格付プロセスの品質と誠実性
- ②独立性と利益相反の回避
- ③格付会社の一般投資家および発行体に対する責任
- ④行動規範の開示と市場参加者とのコミュニケーション

以上の4つの柱の下に、52の具体的な行動規範を定めた。「格付会社は、自らの行動規範を公表してIOSCO 基本行動規範の履行状況を説明するとともに、IOSCO 基本行動規範から逸脱している場合にはその理由などを説明することとされており、市場規律の下で、IOSCO 基本行動規範の遵守を確保する仕組みが採用された⁸⁾」のである。

1.2 IOSCO の基本行動規範の実施・遵守状況の調査

IOSCO の基本行動規範（Code of Conduct Fundamentals）は、各格付会社が当該行動規範に沿った活動により、格付け決定の透明性を高め、利益相反を回避することにより、投資家保護を図る目的で行うものであり、法的拘束力はなく、格付会社が自主的に遵守すべき行動規範で、自らの行動規範を策定し、公表することが求められていたのである。

2007年2月IOSCO は、各格付会社のIOSCO 基本行動規範の実施・遵守状況を調査した。その結果、米系大手3社（Moody's, S&P, Fitch）のほか、日系2社（R&I, JCR）は、IOSCO 基本行動規範の大部分について変更なく採用しており、変更を加え

ている場合は、その理由の説明がなされていることを確認している⁹⁾。

1.3 米サブプライム・ローン問題の格付機関に対する国際的対応

2007年10月19日ワシントンDCでG7財務大臣・中央銀行総裁会議において、FSF（金融安定化フォーラム）に対して、ストラクチャード商品に関して格付機関の役割・格付手法およびその活用のあり方を含め提案を行うよう要請された¹⁰⁾。

2008年4月11日にFSFは、米国ワシントンDCでのG7財務大臣・中央銀行総裁会議において「市場の強靱性の強化に関する報告書」を公表した。その報告書で、①金融システムにおける与信およびレバレッジの急激な増大、②米国サブプライム・ローンにおける安易な融資、③金融機関におけるリスク管理の不備、④投資家の不十分なデュー・デリジェンス、⑤格付会社による証券化商品の信用格付に係る問題、⑥インセンティブの歪み、⑦デスクロージャーの欠如などの問題点を指摘した。特に信用格付を巡って、①信用格付への過度の依存を背景に投資家が証券化商品のリスク評価を適切に行わなかったこと、②格付会社による証券化の信用格付に係る問題が指摘された。

提言の要旨は、①証券化商品の信用格付に関する格付プロセスの品質改善と利益相反管理のため、IOSCO は基本行動規範を改訂し、格付会社がこれを遵守すること、②証券化商品に関する信用格付を社債格付けと区別し、情報提供の拡大を図ること、③証券化商品の裏付け資産データに関する格付会社の品質評価を強化すること、④信用格付への過度の依存を是正するため、投資家と当局による信用格付の利用（格付の公的利用）のあり方を検証することである¹¹⁾。

1.4 IOSCO の基本行動規範改訂

IOSCO の格付会社タスクフォースは、ストラクチャード・ファイナンス市場における格付会社の役割を分析し、2008年5月28日、「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」を公表し、IOSCO 基本行動規範を改訂した¹²⁾。その概要は、次のとおりである。

- ①格付プロセスの品質と公正性

- ・信用格付の付与に用いる情報の質の確保のための合理的処置の採用
 - ・ストラクチャード・ファイナンス商品に関する助言の同時提供の禁止
 - ・新商品への信用格付の付与のあり方をレビューする機関の設置など
- ②信用格付機関の独立性と利益相反の回避
- ・顧客企業などに転職したアナリストが関与した過去の格付け実績の検証
 - ・大口顧客（信用格付機関の年収の10%超）の開示など
- ③信用格付機関の一般投資家と発行体に対する責任
- ・信用格付の意義および限界に関する投資家の理解促進
 - ・ストラクチャード・ファイナンス商品の格付けにおける損失分析
 - ・キャッシュフロー分析および前提条件の格付変更に対する影響度の分析の開示
 - ・ストラクチャード・ファイナンス商品の格付符号と社債格付符号を別々開示
 - ・信用格付の付与に用いた主要な格付手法およびそのバージョンの開示など行動規範の開示と市場参加者への情報提供
 - ・信用格付機関の行動、格付手法の説明、過去の実績データについてホームページのトップに各々へのリンクを掲載

1.5 IOSCO プレスリリースによる基本行動規範の遵守状況

2009年3月12日プレスリリースによる格付会社の監督に関する情報アンケートを行った結果を公表した（IOSCO 格付会社タスクフォースがG20および金融安定化フォーラム（FSF）に送付した書簡内容含む）である¹³⁾。

その1つが、IOSCO 基本行動規範の遵守状況は、対象格付会社21社中7社が（改定後の）IOSCO 基本行動規範を遵守していることが、レビューにより明らかとなる。最大手3社（S&P, Moody's, Fitch）は改定後の同基本行動規範の大部分を遵守していた。日本のJCRは同基本行動規範を完全に遵守していた。R&Iは1条項にかい離あったもののこれには説明を行っていた¹⁴⁾。

その2つ、「国際的な監督の基盤としてのIOSCO

基本行動規範」において、オーストラリア、カナダ、EU、および日本を含む複数の国においてIOSCO 基本行動規範に基づいた格付会社に対する規則の整備が進められているとしている。

その3つは「国際的に活動する格付会社に対する監督」において各国当局間の国境を越えた協調の促進が最も効率的なアプローチであることで最終合意した。

2. 米国における格付会社規制に至る主な経緯

2.1 米国の格付会社の規制

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（nationally recognized statistical rating organization：国内認定格付機関：1975年制定）の認定格付会社をSECに付与権限とする制度、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1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、それを契機に米国発の世界的金融危機をもたらした。

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章投資家保護および証券規制の改善のG（Subtitle C）節中に格付会社規制の改善を規定した。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である¹⁵⁾。

2.2 米格付会社規制の強化の主なポイント (Dodd-Frank 法 9章G節)

(1) 監督の枠組み強化

①信用格付室の設置 (12項)

SECの中に信用格付室設置し，その業務としてNRSROのコンプライアンス(会社の格付方針・手続き・手法を含む)の検査を毎年行い，それを公表することになる。

②順法監視官 (compliance officer) の規制と義務 (11項)

監視官は，格付付与，格付手法・モデルの開発，市場開拓，給与額決定業務を禁止される。小さな格付会社は除かれる。監視官の義務は，次の手続きを確立しなければならない。それは，従業員や格付利用者からの内密，匿名の苦情と同様に，信用格付，モデル，手法そして，証券法とそのほかの方針，手続きについての苦情の受領，保持，取り扱いの確立である。そして監視官は，この検査年次報告書をNRSROに提出しなければならない。

③特定雇用変移に関するSECへの報告 (10項)

過去5年間のNRSROでの特定関係者 (associated person) が，あらゆる債務者，発行者，引受者に雇用を得たか，すなわち，そのような雇用の過去12カ月において，そのNRSROが格付付与に関し，証券または金融商品のスポンサーであった場合，もし，その従業員が (i) そのNRSROの上級職員であった，(ii) その雇用者のために信用格付の決定にかかわった，(iii) 上記(ii)において述べた従業員を監督する立場であった場合には，NRSROはSECに報告の義務がある。SECはそれを開示する義務がある。

④証券関連詐欺防止に関する明確化 (3項)

NRSROがそのような信用格付の決定に使用したその手続き，手法，格付の中身の発表が，証券法のもとでのSECにより詐欺行為防止またはその手続きについて解釈があいまいであったが，証券取引法の改正によりSEC規制により従来の禁止であった事項が司法上の措置になることを明確化した。

⑤証券の特別分類に関する登録の一時停止と取り消し (7項)

SECは特別分類の証券に関するNRSROの登録の永久取消または随時，一時停止の注意を促すまたはヒアリングのうえ，こうした処置が可能となった。もしSECが，NRSROが十分な財務と管理資源を持って継続的に公正に格付を付与することができないと判断した場合である。すなわちNRSROがそのほかの要素に混じってその特別な証券に関して時間とともに正確な格付けをすることに失敗したかどうかを慎重に考慮し取り扱うとしている。

(2) NRSROに対する新たな業規制

①内部統制と年次報告 (4項)

NRSROは格付決定のための方針，手続き，手法の実施の効果的な内部統制ガバナンスの確立，保持，実施を書類として作成しなければならない。

②格付部門と営業部門の分離 (8項)

SECはその信用格付への影響からNRSROの営業販売の報酬を分離する規則を要求した。

③利益相関に関する1年後の検証 (9項)

もし，あるNRSROにより格付けされた証券や金融商品について格付会社の格付けした人の従業員，発行者，引受人またはスポンサーが，そのようなNRSROにより雇われていた場合，NRSROは，信用格付に影響した従業員の利益相反があるかどうかの決定の検証を，直近1年間を対象に指示しなければならない。

④格付情報の開示 (13項)

信用格付利用者にこれらの格付けの正確性と格付会社間の格付パフォーマンスの比較評価を可能にした。SECは，NRSROに債務者，証券，金融商品の各タイプに関するNRSROによる最初の格付決定，そして，その信用格付の次の変更に関する情報開示の必要性の規則を要求した。その規則は，最小限，投資家にとり明確にして情動的価値あるNRSROに関し比較可能な開示を規定しなければならない。数年間にわたる，多様な格付タイプのパフォーマンス情報を含むもので，出版物，無料で利用できるNRSROのウェブサイトに乗せること。要求があれば，文章でNRSROのビジネスモデルを使用できるようにする必要がある。

⑤信用格付手法 (15項)

SECはNRSROにより利用している格付手続きと手法の考えを規則に規定するよう要求した。各

NRSROは、質的、量的データとモデルを含む次の事項を要求される。(i) 信用格付が、そのNRSROの委員会により承認された手続きと手法を用いて決定したかを確証する。その手続きと手法の開発のために、そのNRSROのその開発の方針と手法に従って決定されたことについての確証を要求する。(ii) 格付手続きと手法に重大な変更がなされたとき、それらが、継続的に、すべてに適用できる信用格付に適用されること。その格付けが、当時最新の格付け(もしその格付変更が監視手続きと手法に影響を与えるならば)を含み、つまり、その格付けの変更の理由が公開されることを確証する。(iii) 格付利用者への通知: 特別な格付けを利用するその格付けまたは手法の説明のうち; 重大な変更が格付手続きと手法になされたとき、そして現在の信用格付の変更の可能性があるとき; そして重要な間違えが格付手法と手続きに確認されるとき、結果として、信用格付アクションになるかもしれないとき、格付利用者への通知を要求する。

(3) SECに対する新たな規則制定の要請

Dodd-Frank法は、SECに対して新たな格付会社規制にあたり、1年以内に新たな規制を求めている(Studies and Reports 28項)¹⁶⁾。

2.3 欧州連合(EU)の格付会社規制¹⁷⁾

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る。

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」¹⁸⁾、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、ストラクチャード・ファイナンス(以下、SF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」¹⁹⁾としている。

これを受け欧州委員会は2008年7月31日、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、イ。各国当局による監督とロ。EU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、イの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。ロの対象の格付会社は、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。

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、次の点を指摘している。1つが規制対象の投資者などに対し、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つが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つが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など)を検証し、必要に応じて再検討すること、の3案を示した²⁰⁾。

こうしたEU経済・財務相理事会の市中協議文書をふまえ、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)を受けた場合、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、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²¹⁾。

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「承認または証明」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²²⁾。

2011年11月15日EU格付規制の改正案が欧州議会提出された²³⁾。そこでの利益相反回避に関する事項、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（ただし、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²⁴⁾、複雑なSF商品の格付けは格付会社2社からの格付けを要求する、格付会社の大株主は、同時にほかの格付会社の大株主になってはいけないなどである。

3. 日本の「金商法」の格付会社規制の内容とその導入の影響

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。

- ①信用格付業者に対する規制・監督
・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。

②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
- 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け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、または信用格付業の信用を失墜させるもの

ニ. 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。

③信用格付業者に対する検査・監督など

事業報告書の提出、報告徴求・立入検査、業務改善命令などの監督規定の整備

④無登録業者による格付付与の場合

金融商品取引業者などは、金融商品取引契約の締結の勧誘時に無登録業者格付であることなどの説明責任が課されることになった。

おわりに—日本の信用格付業者の格付規制導入の影響—

信用格付業者規制導入の影響は、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「評判を高めること」から「規則に準拠」する規制業種へと変化することが危惧される。

注

- 1) 平成21年通常国会で「金融商品取引法等の一部を改正する法律」（平成21年法51・法58・法74）が成立、平成22年4月1日施行である。
- 2) IOSCOは「信用格付機関の基本行動規範」大幅改定（2008年5月）。EU経済財務相理事会が格付会社に登録制導入方針（2008年7月）、規制案議事に提出（08年11月：Proposal for a REGU-

- LATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on Credit Rating Agencies (EF102 ECOFIN 503 CODEC1540)), 法案通過 (2009年4月23日). 米国SEC規則の改正案 (2008年6月公表, 2009年2月一部改正, 4月, 8月に段階的に施行, 大手3社に対する検査結果を報告書として公表 (2008年7月), 追加的なSEC規則改正案発表, 意見募集 (2009年2月). 初のG20会合 (2008年11月) 共同声明に格付け登録制を導入すべきと文言盛り込む. EUでは, EU域内で規制の目的に利用される格付けを付与する格付会社を登録制に. 格付けスタッフのローテーションルールあり (リードアナリストは4年で交代, 2年のインターバル, 承認者は7年で交代) ただし従業員50名以下の格付け会社は免除. ストラクチャード・ファイナンス商品の格付け記号 (符号) を区別するか, ほかの債券等との違いについて起債したレポートの添付義務あり. ストラクチャード・ファイナンス商品に対する格付けに関し, 格付会社が受領した情報の公開義務等が議論されていた (江川由紀雄 NPO フェアレーティング研究会報告「格付けと規制の間合い」資料 2009年7月24日).
- 3) 有吉尚哉「格付けに関する金融商品取引法の改正—その考え方と背景—」NPO フェアレーティング研究会報告資料 2009年10月28日 1頁.
 - 4) 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 176頁参照した. ここでの信用格付業者に関する規制は, 主に有吉尚哉稿 同前稿 同書 を参考にした.
 - 5) FSF は, 金融市場の監督およびサーバランスに関する情報交換と国際協力の強化を通じて国際金融の安定を促進することを目的に, 7カ国蔵相・中央銀行総裁会議によって1999年に創設されたものである. IOSCO は, 1986年に創設, 世界各国・地域の証券監督当局や証券取引所等から構成される国際的な機関で, 証券監督に関する原則・指針等の国際的なルールの策定等を行っている. 日本からは, 1988年11月大蔵省 (当時), その後金融庁が加盟継承している (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 10頁, 11頁, 江森綱文「金商法改正が格付会社の業務に及ぼす影響」NPO フェアレーティング研究会報告資料 2011年9月28日による).
 - 6) FSF, IOSCO の活動は, 三井秀範監修 同前書 10頁によっている.
 - 7) IOSCO による「信用格付機関の活動に関する原則」は, 三井秀範監修 前掲書 13頁による.
 - 8) 「IOSCO 基本行動規範」については, 三井秀範監修 前掲書 14頁.
 - 9) 「IOSCO 基本行動規範」の実施・遵守状況調査については, 三井秀範監修 前掲書 15頁による.
 - 10) 米サブプライム・ローン問題の格付機関に対しての国際的対応については, 三井秀範監修 前掲書 19頁を参照している.
 - 11) FSF の格付会社の格付けについての提言等は, 三井秀範監修 前掲書 20~21頁を参照している.
 - 12) IOSCO の基本行動規範改訂は三井秀範監修 前掲書 24~25頁を参照している.
 - 13) IOSCO プレスリリースは, 三井秀範監修 前掲書 28頁 図表1-2-14「IOSCO プレスリリース (2009年3月) の概要」参照している.
 - 14) 江森綱文 前掲資料参照 3頁.
 - 15) 米金融規制改革法は, 三井秀範監修 前掲書 2011年2月15日 68~73頁を参考にしている.
 - 16) 法制定後1年以内に制定が求められているSEC規制は, 三井秀範監修 前掲書 図表1-3-13を参照されたい.
 - 17) 欧州連合 (EU) の格付会社規制は, 三井秀範監修 同前書 74~96頁を参考にしている.
 - 18) 三井秀範監修 前掲書 74頁.
 - 19) 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)」三井秀範監修 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.
 - 20) 三井秀範監修 前掲書 76頁参考.
 - 21) EU 経済・財務相理事会の市中協議文書等は, 三井秀範監修 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).
 - 22) 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, ソブリン債務格付, 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)
 - 23) *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。

- 24) 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。

参考文献

- [1] Dodd, F., "Wall Street Reform and Consumer Protection Act", 2010/21/July
[2] *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the council Amending Regulation (EU) No. 1060/2009 on Credit Rating Agencies*, European Commission.
[3] 黒沢義孝『格付け講義』, 文真堂, 2007年.
[4] 箕輪徳二「信用格付規制導入の背景とその影響」日本財務管理学会『年報 財務管理研究』第23

号 2012年3月

- [5] 箕輪徳二「信用格付規制とその影響」『埼玉大学経済学会：社会学論集』第139号, 2013年6月
[6] 三井秀範監修『詳説 格付会社に関する制度』商事法務, 2012年

略歴

箕輪 徳二 (みのわ とくじ)

平成4年4月より埼玉大学経済学部教授(平成25年3月31日退職)。平成25年4月埼玉大学・大学院客員教授。埼玉学園大学大学院経営学研究科博士前期・後期課程研究科長。

学会活動：日本財務管理学会会長(平成20年4月～23年3月)