

平成 22 年 7 月 28 日

金融庁総務企画局企業開示課 御中

企業内容等の開示に関する内閣府令(案)等にかかる意見

(意見提出者及び連絡先)

一般社団法人流動化・証券化協議会

格付問題検討ワーキンググループ

〒105-0001

東京都港区虎ノ門 2-9-14 発明会館 3F

TEL : 03-3508-1156

FAX:03-3508-1157

貴庁より平成 22 年 6 月 28 日付にパブリックコメントに付された「企業内容等の開示に関する内閣府令(案)等」において公表された「企業内容等の開示に関する内閣府令(案)」、「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令(案)」及び「外国債等の発行者の内容等の開示に関する内閣府令(案)」等について、下記のとおり意見を提出致します。

本意見書は、当ワーキンググループの責任において検討・とりまとめが行われたものですが、当ワーキンググループを含む当協議会会員は、オリジネーター、アレンジャー、受託者、投資者、格付会社、弁護士、公認会計士等の専門家等多様な立場から流動化・証券化取引に関わるため、個々の意見については、それぞれの立場において本意見書と異なる意見を有する可能性がございます。本意見書は、この点に留意しつつも、流動化・証券化市場の健全な発展という観点から、意見を申し上げるものである点、あらかじめ御了承頂ければ幸甚に存じます。

本意見書では、今回公表された「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令(案)」を「本件特定有価証券開示府令案」といい、本件特定有価証券開示府令案、「企業内容等の開示に関する内閣府令(案)」及び「外国債等の発行者の内容等の開示に関する内閣府令(案)」を総称して「本件開示府令案」といいます。

記

1 予想信用格付について

本件特定有価証券開示府令案第五号の二様式の記載上の注意(以下「本件記載上の注意」といいます。)(4) g (c)における「当該届出に係る内国流動化証券について、発行

者の求めに応じ、当該信用格付に係る当該信用格付業者以外の信用格付業者から格付付与方針等(金融商品取引業等に関する内閣府令第 313 条第 1 項第 1 号に規定する格付付与方針等をいう。)及びこれに関連する事項に基づき予想される信用格付(金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令第 25 条第 1 号に掲げる行為に係る信用格付(以下「私的信用格付」という。))を除く。以下「予想信用格付」という。)が提供された場合(届出書提出日から起算して 1 年以内に提供された場合に限る。))とは、現状の実務で行われている信用格付の対象について特定後、予備格付の取得前に書面による要求に基づき信用格付業者から書面により提供されるインディケーションに限定していただきたいと存じます。実務上、信用格付の対象の特定前や口頭における提供まで含むものとする、届出書提出日から起算した日数及び提供の事実を検証することが不可能となり、このような検証が不確定な事項についてまで、有価証券届出書の届出者に無過失の損害賠償責任(金融商品取引法第 18 条第 1 項)を負わせることは、発行体の責任を著しく過重なものとするものと考えられます。

本件開示府令案の他の同様の記載についても、同様の意見が当てはまります。

2 実質的に同様の信用状態である金融商品又は法人に付与された信用格付について

本件記載上の注意(4)g(d)の「当該届出に係る内国資産流動化証券と実質的に同様の信用状態である金融商品又は法人(金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令第 24 条第 1 項に掲げるものを含む。以下この g において同じ。))について、当該信用格付に係る信用格付業者以外の信用格付業者から、発行者の依頼により信用格付(私的格付を除く。)が提供され、又は閲覧に供された場合(届出書提出日から起算して 1 年以内に提供され、又は閲覧に供された場合に限る。))には、その旨及び当該信用格付業者の商号又は名称」の開示が要求されており、実質的に同等の信用格付の例示として、「企業内容等の開示に関する内閣府令(案)等の概要」のⅡ・1②・(iv)において、「発行体格付等」と説明されています。当該記載により開示が要求されているのは、原則として、特定の信用格付業者から発行体格付やプログラム格付のような法人の信用状態に関する信用格付が付与されているものの、当該法人が発行する個別の有価証券ないし当該法人に対するローンなど個別の金融商品について当該信用格付業者から信用格付が付与されていない場合を想定しており、単にスキームが類似するものの裏付資産が異なる内国資産流動化証券は、「実質的に同様の信用状態である金融商品又は法人に付与された信用格付」には該当しないという理解でよろしいでしょうか。

かかる理解が正しいのであれば、「実質的に同様の信用状態である金融商品又は法人」の適用範囲について、文言上明確化を図るか、パブリック・コメントの回答において、適用場面を明確化していただきたいと存じます。

3 信用格付の前提及び限界に関する当該信用格付の対象となる事項の区分に応じた説明について

本件記載上の注意(4)g(a)においては、「当該信用格付の前提及び限界に関する当該信用格付の対象となる事項の区分に応じた説明」についての記載が求められています。

他方、本件記載上の注意(4)g(b)として、「当該届出に係る内国資産流動化証券の申込期間中に、金融商品取引業等に関する内閣府令第313条第3項第3号の規定により当該届出に係る内国資産流動化証券に関して信用格付業者が公表する同号イからルまでに掲げる事項に関する情報を入手するための方法」の記載が要求されており、「付与した信用格付の前提、意義及び限界に関する当該信用格付の対象となる事項の区分に応じた説明」は、金融商品取引業等に関する内閣府令(以下「業府令」といいます。)第313条第3項第3号りに記載が要求されています。

本件記載上の注意(4)g(a)の「当該信用格付の前提及び限界に関する当該信用格付の対象となる事項の区分に応じた説明」については、発行体自身の情報を記載するものではなく、信用格付業者により公表された格付付与方針等や信用格付の定義に基づいて記載をせざるを得ず、実務上、発行体としては、信用格付業者が金融商品取引業等に関する内閣府令第313条第3項第3号りにおいて記載した情報を記載することが想定されます。従って、投資者に対する情報提供としては、本件記載上の注意(4)g(a)の「当該信用格付の前提及び限界に関する当該信用格付の対象となる事項の区分に応じた説明」と本件記載上の注意(4)g(b)の記載は重複することになります。

本件記載上の注意(4)g(b)に加えて、本件記載上の注意(4)g(a)の「当該信用格付の前提及び限界に関する当該信用格付の対象となる事項の区分に応じた説明」の記載を要求することは、当該記載事項について、「重要な事項について虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項若しくは誤解を生じせしめないために必要な重要な事実の記載が欠けているとき」(虚偽記載等)が存在した場合に、有価証券届出書の届出者に無過失の損害賠償責任(金融商品取引法第18条第1項)を負わせることとなりますが、このような第三者からの情報に依拠せざるを得ない記載事項について、万が一その内容に虚偽記載等が存在した場合に発行体に無過失の損害賠償責任を負わせることは、発行体の責任を著しく過重なものとするものであって、不合理であると考えられます。

従って、本件特定有価証券開示府令第五号の二様式の記載上の注意(4)g(a)から、「当該信用格付の前提及び限界に関する当該信用格付の対象となる事項の区分に応じた説明」についての記載を削除すべきであると考えられます。

なお、本件開示府令案の他の同様の記載についても、同様の意見が当てはまります。

4. その他当該信用格付の内容を特定するための事項について

本件記載上の注意(4)g(a)においては、当該信用格付に係る等級、信用格付業者の商号又は名称の他に「その他当該信用格付の内容を特定するための事項」についての記載が求められています。具体的に何を記載することを想定されているのでしょうか。現行の特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令第五号の二様式の記載上の注意(4)gにおいて記載が求められている当該格付の取得日及び当該格付の取得に際し条件が付されている場合についてその内容について記載することを予定しているという理解でよろしいのでしょうか。かかる理解が正しい場合、又は、他に記載事項として想定される事項が存在する場合には、記載する内容を特定していただきたいと存じます。

5. 金融商品取引法第38条第3号に関する説明義務について

なお、本件開示府令案に直接かかわるものではございませんが、信用格付の利用者による信用格付の利用のあり方として関連する事項である金融商品取引法(以下「金商法」といいます。)第38条第3号による無登録の信用格付業を行う者の付与した信用格付について、金融商品取引業者等が負う説明義務について以下の通り御要望を伝えさせていただきます。

グローバルに業務展開を行う格付会社が付与した信用格付については、これまでの実務上、指定格付機関が付与した信用格付として、どの拠点が付与した信用格付であるかを特に区別せずに投資者に対して情報提供がなされております。これに対して、信用格付業者の登録は法人単位でなされるものであることから¹、例えばグローバルに業務展開を行う格付会社の場合、グループ会社の一部が信用格付業者として登録を行った場合であっても、他の無登録のグループ会社は「信用格付業者以外の信用格付業を行う者」(金商法第38条第3号)に該当するものと考えられます。

この点、通常グローバルに業務展開を行う金融機関の場合、日本の拠点を含む法人が存在する場合には、かかる法人を規制法上の登録主体とするのが通常であり、このような登録主体の他に外国に所在する法人についてまで日本の規制法上の登録主体として追加する例は希有であることから、各格付会社においても、業務管理体制の整備や格付方針等の作成及び公表が可能な範囲において(業府令第306条第5項及び第314条第2項)登録する法人の範囲を選択し、グローバルに業務展開を行う格付会社の世界各国における拠点のうち一部について金商法上の信用格付業者として登録対象として選定することも想定されるところです。このような場合、無登録のグループ会社が主として付与した信用格付について、信用格付業者が金融商品取引業者向けの総合的な監督指針(別冊)・信用格付業者向けの監督指針Ⅲ-2-2(3)による信用格付業者に

¹ 「逐条解説・2009年金融商品取引法改正」商事法務、池田唯一他著(以下「逐条解説・2009年金融商品取引法改正」という。)第250頁参照。

よる決裁及び監督委員会の議決が行われない場合には金融商品取引業者等が金商法第 38 条第 3 号及び業府令第 116 条の 3 に基づき説明義務を負うこととなりますが、特に業府令第 116 条の 3 第 3 号「信用格付を付与した者が当該信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要」の範囲が明確ではなく、個別の金融商品ごとにいわゆるメソドロジーの要約について説明が要求されるとすると、実務上対応が困難となり、今まで投資者に対して提供していた信用格付に関する情報について提供をすることができなくなり、投資者に対する信用リスクに関する情報提供が妨げられる可能性がございます。

そもそもこのような金融商品取引業者等の説明義務の趣旨については、「無登録業者の付与する信用格付は、規制の枠組みの下での格付プロセスを経たものではなく、格付方法・前提等に関する情報開示義務が課せられていないことから、格付方法・前提等が明らかにされないまま投資者に提供され、投資者の投資判断を歪めるおそれがある²」とされており、日本の金商法上の信用格付業者として登録されていなくても、日本の金商法と同等性を有する規制に基づき母国当局の監督を受けている格付会社は、格付プロセスに関する規制や格付方法・前提等に関する開示規制により、格付方法・前提が投資者に開示されている場合も考えられるところです。

すなわち、無登録業者が付与した信用格付であっても、①信用格付業者のグループ会社に属し、かつ、日本の金商法と同等の規制に基づき母国当局の監督を受けている格付会社により付与された信用格付と、②グループ内に金商法上登録された信用格付業者を有せず、かつ、格付会社規制に基づく監督を受けていない無登録業者の付与した信用格付については、上記の説明義務の趣旨の妥当性についての状況が異なるものの、金商法第 38 条第 3 号及び業府令第 116 条の 3 においては、両者の区別をせず①についても②と同様の説明義務を金融商品取引業者等に課しております³。

少なくとも、①日本の規制と同等性を有する規制に基づき母国当局の監督を受けており、かつ、信用格付業者と同一のグループに属する格付会社が付与する信用格付については、(1)金商法第 38 条第 3 号の「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」として業府令において説明義務の対象外とする要件を設けるか、(2)業府令第 116 条の 3 に第 2 項を設けて説明義務の内容を②の場合よりも簡素化する等の改正を行っていただき、現状の実務に混乱が生じることを避けるような措置を講じていただくことを要望させていただきたいと存じます。

以 上

² 逐条解説・2009 年金融商品取引法改正第 225 頁参照。

³ EU における規制においては、EU 域内で登録をした格付会社のグループ会社であり、EU 規制と同等性を有する規制の監督下にある格付会社が付与した信用格付について、一定の要件のもとで EU 域内で利用を可能とする枠組み(Article 4.3)が設けられています。