

平成 21 年 11 月 16 日

金融庁総務企画局市場課市場機能強化法令準備室 御中

「平成 21 年金融商品取引法等の一部改正に係る政令案・内閣府令案等の公表について」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

格付け会社規制についての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: 03-3580-1156

FAX: 03-3580-1157

貴庁より平成 21 年 10 月 16 日付でパブリックコメントに付された「平成 21 年金融商品取引法等の一部改正に係る政令案・内閣府令案等の公表について」について、その中で公表された「金融商品取引業等に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（案）」のうち、信用格付業者規制に係る部分について、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、投資家、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、それぞれ、平成 21 年金融商品取引法等の一部改正による金融商品取引法を「改正法」と、今回公表された金融商品取引業等に関する内閣府令の改正案を「金商業等府令改正案」といいます。

記

(1) 無登録業者の付与した信用格付を利用した場合の告知事項について

金融商品取引業者等が無登録業者の付与した信用格付を利用する場合の告知事

項として金商業等府令改正案第 116 条の 3 第 1 号に定められる「法第六十六条の二十七の登録の意義」とは、登録を受けていない者については金融商品取引法に基づく規制が適用されないということを抽象的に告げれば足りる趣旨か、あるいは、金融商品取引法に定められる信用格付業者に対する規制の詳細を説明することが必要となる趣旨か、告知すべき具体的な内容を御示しいただきたい。

また、同条第 3 号の「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」や同条第 4 号の「信用格付の前提、意義及び限界」は具体的にどのような内容を告知することが求められるのか、具体的な内容を御示しいただきたい。信用格付を付与した者が格付方針や個々の信用格付に関する情報を公表しているとは限らないことから、金融商品取引業者等としても十分な情報が得られるとは限らないが、これらの事項が金融商品取引業者等にとって不明である場合には、不明である旨を告げれば足りるのか、あるいは、そのような信用格付を利用することを禁止する趣旨か、御考えを御示しいただきたい。

(2) 金商業等府令改正案第 295 条第 3 項第 1 号の「資産証券化商品」に該当する信託受益権の範囲について

金商業等府令改正案第 295 条第 3 項第 1 号ロ(2)の「信託受益証券等」について、特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令第 1 条第 5 号に規定する信託受益権その他に限定されており、有価証券以外の資産が信託財産となるような証券化商品の多くを占める信託受益権等が除外されている。また、信託受益権の形態をとる証券化商品の中には、金銭信託を行った上で、信託勘定によってオリジネーターから対象資産を購入することにより、スキームを組成するものもあり、このような商品についても「資産証券化商品」に含まれるようにすべきと考えられる。

よって、この点につき、御修正いただきたい。

なお、様々な証券化類似の商品も存在する中で、信託受益権等については、資産証券化商品としての性質を有する信託受益権等を明確に区別することは著しく困難と思われ、一切の信託受益権等を資産証券化商品の定義に含めた上で、資産証券化商品に関する個々の特則において調整するという建付けもあり得ると考えられる。この点について、御配慮いただきたい。

(3) いわゆるシンセティック型の証券化商品と金商業等府令改正案第 295 条第 3 項第 1 号ハ・ニの範囲について

金商業等府令改正案第 295 条第 3 項第 1 号ハ(1)及び同号ニ(1)では、「原資産に係る損失の危険」の全部又は一部を特別目的法人又は信託に移転することが「資産証券化商品」の要件とされているが、「原資産に係る損失の危険」を対象とするのではどのような危険を移転する取引までが対象となるのか範囲が不明確かつ広範になりすぎるものと考えられ、これらの規定がいわゆるシンセティック型の証券化商品を念頭に置いたものであれば、信用状態の変化に起因する「原資産に係

る損失の危険」に限定すべきである。

(4) いわゆるリパッケージ商品と金商業等府令改正案第 295 条第 3 項第 1 号の「資産証券化商品」について

国債のリパッケージ商品や基金の証券化など、特定の債務者に対する債権のみを原資産とし、原資産と出来上がった商品の信用状態が実質的に一致するようなもの（いわゆるリパッケージ商品）については、原資産と同等に取り扱うのが合理的であるが、形式的に「資産証券化商品」に該当するようなものについても、「資産証券化商品」の定義から除外すべきである。

なお、かかる除外を行う場合には、「格付関係者」の範囲を調整するなどの必要の修正も必要と考えられるので、御留意いただきたい。

(5) 銀行によるフルサポート型の ABCP と金商業等府令改正案第 295 条第 3 項第 1 号の「資産証券化商品」について

いわゆる銀行によるフルサポート型の ABCP については、格付け分析のプロセスにおいて信用補完を行う銀行の信用力に依拠する考え方となっており、アセットファイナンスというよりも銀行に対するコーポレートファイナンスとして市場参加者にも認識されている商品である。よって、このような商品については、金商業等府令改正案第 295 条第 3 項第 1 号の「資産証券化商品」に含まれないことを明確にしていきたい。「資産証券化商品」とする場合でも、金商業等府令改正案第 313 条第 3 項第 3 号ホに基づき氏名又は名称を公表すべき格付関係者のうち同第 307 条第 2 項第 1 号に掲げる者に代えて、信用補完を行う銀行の名称の公表としていただきたい。

(6) 金商業等府令改正案第 306 条第 1 項第 2 号口の読み方について

いわゆるローテーション・ルールに関する金商業等府令改正案第 306 条第 1 項第 2 号のうち、最終的な意思決定を行う合議体の構成員について定める口の読み方について、合議体の構成員の 3 分の 1 以上を交代させれば足りる（例えば、合議体の構成員が A、B、C の 3 名であった場合には、A、B、D とすれば足りる）趣旨と理解しているが、そのような読み方でよいか確認をさせていただきたい。

上記の理解でよいとすれば、現状の文案では、合議体の構成員の 3 分の 1 未満の者しか連続して関与してはならない（すなわち、合議体の構成員の 3 分の 2 以上を交代させなければならない）という趣旨にも読みうることから、表現の調整を御願いたい。

(7) 金商業等府令改正案第 306 条第 1 項第 2 号の「同一の格付関係者」について

いわゆるローテーション・ルールに関する金商業等府令改正案第 306 条第 1 項第 2 号の「同一の格付関係者」とは、格付関係者のうち誰が同一の場合を指すのか、不明確であると考え。例えば、資産証券化商品についていえば、金商業等府令改正案第 307 条第 2 項に列記されたオリジネーター・SPC・アレンジャーがすべて同一の場合にはじめて「同一の格付関係者」に該当するのか、このうち一部の格付関係者のみが同一の場合でも「同一の格付関係者」に該当するのか、明確にする必要が存在すると思われる。また、複数の引受人やアレンジャーが関与した場合に、後の案件で引受団やアレンジャー団のうち一部の交代があった場合に「同一の格付関係者」に該当するのか、明確にする必要が存在すると思われる。これらの点についての考えをお示しいただくとともに、監督指針等何らかのかたちで明確な基準を御公表いただきたい。

(8) 告示で指定される商品の「格付関係者」について

金商業等府令改正案第 295 条第 3 項第 1 号柱書では、金融庁長官が指定するものを「資産証券化商品」から除外することが規定され、同号ホでは金融庁長官が指定するものを「資産証券化商品」の対象に加えることが定められている。これらの指定の対象となる商品の「格付関係者」について、金商業等府令改正案第 307 条では特に定めは設けられていないが、どのように考えるべきか御考えを御示しいただきたい。

(9) ABCP等のプログラム格付とローテーション・ルールについて

金商業等府令改正案第 306 条第 1 項第 2 号ロの括弧書きに関して、ABCP等のいわゆるプログラム格付については、どのような単位で一の信用格付とみられるのかについて、御考えを御示しいただきたい。

(10) 情報開示規定について

金商業等府令改正案第 306 条第 1 項第 9 号及び第 313 条第 3 項第 3 号等の情報開示規定について、細目を監督指針等で明確化するにあたっては、かかる明確化が実務運用の硬直化を招くおそれがあるというデメリットにも御配慮いただきたい。

また、情報開示規定の運用にあたっては、案件関係者以外への情報の公表を前提とした場合、発行市場の縮小を招く可能性があることや、中小企業がオリジネーターの場合は、情報の公表によって、営業資産の譲渡が資金繰り悪化を想起させるような風評リスクにさらされたり、公表された情報が当該資産証券化商品へ

の投資以外の目的（中小企業の信用リスク判断の材料等）に転用されることにより、不利益を被るオリジネーターが生じることも考えられること等に鑑み、関係者の不利益がなるべく生じないよう御配慮いただきたい。

また、金商業等府令改正案第 306 条第 1 項第 9 号ロについて、公表以外の「第三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」として、当該資産証券化商品の保有者又はこれに投資をしようとする者が請求をした場合に、格付関係者等が、必要に応じて守秘義務契約を締結した上で、必要な情報を提供する体制を整えることも該当するという理解で良いか、御確認いただきたい。また、同府令の御修正又は監督指針等において、その旨を明確にしていきたい。

(1 1) 金商業等府令改正案第 313 条第 3 項第 3 号但書について

金商業等府令改正案第 313 条第 3 項第 3 号但書に定める例外的にオリジネーター一名の開示をしない場合にかかる「業種、規模及び所在地並びに公表しない理由」の公表については、細かな公表を求めることで事実上オリジネーターを特定できる事態を防ぐよう御配慮いただきたい。とくに「所在地」については、都道府県名や政令指定都市名レベル（企業集積が低い地域においては、都道府県レベルであってもオリジネーターが容易に特定される可能性があるため、「北海道・東北地方」、「四国・中国地方」等のレベル）の記載で足りるかたちにしていただきたい。

(1 2) 金商業等府令改正案第 307 条第 2 項第 1 号・第 2 号の「主たる保有者」「主たるもの」について

「資産証券化商品」によっては、特別目的法人や信託が、多数のオリジネーターから原資産を取得し、あるいは損失の危険を引き受ける事例も存在するが、金商業等府令改正案第 307 条第 2 項第 1 号・第 2 号の「主たる保有者」「主たるもの」に該当するか否かの基準についての御考えを御示しいただきたい。また、監督指針等何らかのかたちで明確な基準（例えば、原資産の総額に対して一定の具体的な割合以上の原資産を譲渡し、あるいは損失の危険を移転した者に限って「主たる保有者」又は「主たるもの」と評価するといったような数値基準）を御公表いただきたい。

(1 3) 改正法の時的適用範囲について

改正法施行前に付された格付について改正法が適用されると、金融商品にかかるセカンダリー・マーケットに混乱を生じるおそれが大きく、改正法施行前に付された格付について改正法が遡及適用されないかたちとしていただきたい。

また、改正法施行前に組成された金融商品に対する改正法施行前に付された格

付についての、改正法施行後に行う更新・見直しについても、改正法の適用対象となった場合混乱が生じるおそれが大きく、当事者が改正法の適用を受ける格付に移行することを希望した場合を除き、改正法の適用除外としていただきたい。なお、かかる適用除外については、長期の商品もあり、改正法施行後一定期間に限り適用除外とするかたちではなく、改正法施行後の一切の更新・見直しを適用除外としていただきたい。

また、いわゆるローテーション・ルールに関する金商業等府令改正案第 306 条第 1 項第 2 号イに定める「五年間」は、当該主任格付アナリストが属する格付会社の信用格付業の登録日から起算されること（言い換えれば、同主任格付アナリストが同登録日以前に四年間、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継続して関与していた場合でも、同登録日以降五年間は、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継続して関与できること）について、御確認いただきたい。

また、改正法施行後であっても当該格付を付した格付会社が信用格付業の登録を受ける前に付した格付については、同登録によって改正法が遡及適用されないという理解でよいか、御確認いただきたい。また、改正法施行後信用格付業の登録を受ける前に金融商品に対して付した格付についての、同登録後に行う更新・見直しについて改正法が適用されるかどうかについて、御考えを御示しいただきたい。

(14) プログラム格付と改正法の時的適用範囲について

改正法施行前に組成されたプログラム格付について、改正法の適用関係についての御考えを御示しいただきたい。

以 上