

2010年9月24日 全6頁

無登録格付の説明義務見直し

資本市場調査部 制度調査課
横山 淳

[要約]

- 2010年9月21日、無登録の格付会社の付与した格付を金融商品取引業者などが利用して勧誘を行う場合の説明義務を見直す内閣府令の改正が行われた。
- 見直しでは、信用格付業者として登録した格付会社の一定のグループ会社（無登録）が付与した格付については、「格付付与の方法・方針の概要」そのものの説明ではなく、グループの登録業者から入手する方法を説明すれば足りることとしている。
- 外国系の格付会社の中には、国内法人のみが登録する見込みとの報道もある。そうした中、金融庁としても昨年導入された格付会社規制について、投資者保護と実務の円滑な実施のバランスをとる必要があると判断したものと考えられる。
- 今回の見直しは、経過措置を講じた上で、2011年1月1日から実施される。

※本稿は、2010年8月24日付レポート「無登録格付の説明義務見直し（案）」を、最終的な府令に基づいて書き改めたものである。

1. はじめに

- 2010年9月21日、「金融商品取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う金融庁関係内閣府令の整備等に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」¹（以下、改正府令）が公布された。
- これは昨年（2009年）の金融商品取引法等の改正によって導入された格付会社規制の細目のうち、無登録の格付会社の付与した格付を金融商品取引業者などが利用して勧誘を行う場合の説明義務（2010年10月1日施行）の見直しを行うものである。
- なお、2010年8月13日に金融庁が公表した当初案（「金融商品取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う金融庁関係内閣府令の整備等に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令（案）等の公表について」）²から大きな変更点はない。

¹ 内閣府令第42号（2010年9月21日付官報号外第199号掲載）。なお、新旧対照表などが金融庁のウェブサイトに掲載されている（<http://www.fsa.go.jp/news/22/sonota/20100908-1.html>）。

² 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/22/sonota/20100813-2.html>）に掲載されている。

○以下では、まず「2.」で無登録格付を利用した勧誘の制限（説明義務）の現状を説明し、次に「3.」で今回の改正府令の内容を紹介する。なお、銀行法施行規則や保険業法施行規則など多岐にわたる改正が予定されているが、基本的な内容は同じであることから、本稿では「金融商品取引業等に関する内閣府令」（以下、金融商品取引業等府令）に即して解説する。

2. 無登録格付を利用した勧誘の制限（説明義務）

○金融商品取引法は、格付会社に対する登録制度を導入すると同時に（2010年4月1日施行）、無登録の格付会社によって付与された格付（以下、無登録格付）の利用について、（格付会社ではなく）金融商品取引業者等に対して次のような規制を設けている（金融商品取引法38条3号。なお、この部分の施行は2010年10月1日）。

金融商品取引業者等（又はその役職員）は、顧客に対し（登録を受けた）信用格付業者以外の信用格付業を行う者の付与した信用格付（※）について、次の事項を告げることなく提供して、金融商品契約の締結の勧誘を行ってはならない。

- その信用格付を付与した者が登録を受けていない者である旨
- その登録の意義その他の事項として内閣府令で定める事項

（※）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。具体的には、次のものが指定されている（金融商品取引業等府令116条の2）。

- ①その金融商品取引契約に係る資産証券化商品の原資産の信用状態に関する信用格付（実質的にその資産証券化商品自体の信用状態に関する信用格付と認められるものを除く）
- ②前記①のほか、その金融商品取引契約に係る有価証券以外の有価証券、又はその有価証券の発行者以外の者の信用状態を主たる対象とする信用格付（実質的にその有価証券自体の信用状態に関する信用格付と認められるものを除く）

○つまり、金融商品取引業者等が顧客に勧誘を行うに当たって、登録を受けた信用格付業者が付与している格付であれば、特段の制約なく利用することができる。しかし、「登録していない業者の付与する格付を付された金融商品をお客さんに売り買いを勧める場合には、格付手法とかその前提、これらによる格付の限界について具体的に説明する、あるいは規制の定める格付プロセス、ディスクロージャー、体制整備の枠組みにのっとっていないということを説明しなければならないし、そうでなければ勧誘などができない」³ことになる。

○こうした規制を設けることで、投資者の投資判断に大きな影響を及ぼし得る立場にある格付会社が（強制されなくても）登録を受けるインセンティブを与え、投資者にも格付の限界などについて適切な理解を促す効果を期待しているものと思われる⁴。

○実際に、無登録格付を利用する場合に、金融商品取引業者等に義務付けられる説明義務の詳細は、次のように定められていた（改正前の金融商品取引業等府令116条の3）。

- ①（金融商品取引法に基づく信用格付業者の）登録の意義
- ②（無登録で）信用格付を付与した者に関する次の事項

³ 第56回金融審議会金融分科会第一部会議事録（http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/dail/gijiroku/20081125.html）。

⁴ この点については金融審議会でも、格付会社が規制を嫌って登録を拒否する可能性や、その対策として金融商品取引業者等が勧誘で利用できる格付や証券発行に当たって発行体が利用できる格付を登録を受けた格付会社の格付に限ることも議論されたようである（前出第56回金融審議会金融分科会第一部会議事録）。

- イ 商号、名称、氏名
- ロ 法人の場合、役員の氏名・名称（※）
- ハ 本店その他の主たる営業所・事務所の名称、所在地

- ③信用格付を付与した者が、その信用格付を付与するために用いる方針・方法の概要
- ④信用格付の前提、意義、限界

（※）法人でない団体で代表者・管理人の定めのあるもの場合は、その代表者・管理人

3. 改政府令の内容（グループ指定制度の創設）

(1) 概要

- 改政府令では、金融商品取引法に基づく登録を行った格付会社（信用格付業者）の一定のグループ会社（無登録）が付与した格付については、前記2. の説明義務について特例（グループ指定制度）を設けることとしている。
- 外国系の格付会社の中には、国内法人のみが登録する見込みとの報道もある⁵。そうした中、金融庁としても昨年導入された格付会社規制について、規制の趣旨（投資者保護）と実務の円滑な実施のバランスをとる必要があるとの判断に基づき、今回の見直しを行うものと考えられる

(2) グループ指定制度の下での説明義務

- 具体的には、信用格付業者（例えば、外国の格付会社グループの日本現地法人で金融庁に登録したもの）の関係法人（例えば、その外国の格付会社グループの本体など）⁶であって、金融庁長官が一定の有効期間を定めて指定を行った者（「特定関係法人」）が付与する格付を利用する場合に、金融商品取引業者等に義務付けられる説明義務の詳細は、次のように定められている（改正後の金融商品取引業等府令 116 条の 3 第 2 項）。

①（金融商品取引法に基づく信用格付業者の）登録の意義

②（信用格付を付与した者を関係法人とする）信用格付業者に関する次の事項

- イ 商号又は名称
- ロ 登録番号

③信用格付を付与した特定関係法人が信用格付業を示すものとして使用する呼称

④次の a. 又は b. の事項

- a. 信用格付を付与した特定関係法人が、その信用格付を付与するために用いる方針・方法の概要
- b. 前記 a. の概要を（信用格付を付与した者を関係法人とする）信用格付業者から入手する方法

⁵ 2010 年 9 月 21 日付日本経済新聞など参照。

⁶ 具体的には、その信用格付業者の子法人、その信用格付業者を子法人とする他の法人（いわゆる親法人）又はその信用格付業者を子法人とする他の法人の子法人（いわゆる兄弟会社）であって、信用格付行為を業として行うもの（金融商品取引業等府令 295 条 3 項 10 号）と定められている。なお、ここでいう子法人とは「総株主等の議決権の過半数を保有する他の法人」（間接保有に関する規定もあり）と定められている（金融商品取引業等府令 295 条 2 項 3 号、金融商品取引法 66 条の 45 第 2 項）。

⑤信用格付の前提、意義、限界

- 無登録格付の利用についての通常の説明義務と異なるのは、②～④である。
- ②及び③は、格付を付与した者の名称等に関する情報である。グループ指定制度の特例の適用を受ける場合は、登録している信用格付業者（②）とその属するグループ（③）の名称・呼称などを説明することが求められる。
- ④は、説明義務の最も重要なポイントと考えられる信用格付を付与するために用いる方針・方法（以下、格付付与方針・方法という）に関する情報である。グループ指定制度の特例の適用を受ける場合、金融商品取引業者等は、格付付与方針・方法の概要を具体的に説明することに代えて、その情報を信用格付業者から入手する方法を説明すれば足りるものとされている。
- つまり、グループ指定制度の特例の下では、格付付与方針・方法に関する説明義務が、実質的に金融商品取引業者等から信用格付業者に転嫁されると見ることができるだろう。
- なお、金融庁が2010年9月8日に公表した「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」⁷（以下、『金融庁の考え方』）の中で、③の「呼称」に関して「通称」の使用や「英語」の表記について、次のような見解を示している。

（コメント）「当該特定関係法人が信用格付業を示すものとして使用する呼称」（金商業等府令案第116条の3第2項第3号）については『呼称』とあるが、従って正式名称ではないとの理解でよいか。すなわち、「Moody's」や「ムーディーズ」といった表記で足りるとの理解でよいか。また、この場合、同案附則第9条第2号についても同様との解釈でよいか。

（金融庁の考え方）「当該特定関係法人が信用格付業を示すものとして使用する呼称」としては、いわゆる略称ではなく、信用格付を付与した者がプレスリリース等において正式に使用している呼称を説明することが望ましいと考えられます。もっとも、投資者に誤解を生じさせない状況であれば、そのような正式な呼称でなくても、当該信用格付を付与した者に対して一般に使用されている他の呼称を説明することも許容されると考えられます。

（出所）『金融庁の考え方』07

（コメント）金商法第38条第3号及び金商業等府令案附則第9条第2号の呼称は、英語、日本語のどちらの表記でもよいか。

（金融庁の考え方）呼称として利用されている表記であれば、英語でも日本語でも構いません。

（出所）『金融庁の考え方』08

- また、④の格付付与方針・方法の概要を入手する方法の説明に関して、金融庁は、次のように格付会社のウェブサイト（ホームページ）を利用することも可能との見解を示している。ただし、その際、いわゆるトップページのURL（アドレス）ではなく、実際に情報が掲載されているURL（アドレス）を説明する必要があるとされている。

⁷ 金融庁のウェブサイト (<http://www.fsa.go.jp/news/22/sonota/20100908-1.html>) に掲載されている。

ご理解のとおり、「当該概要に関する情報を当該信用格付業者から入手する方法」の説明方法の一例としては、業者のホームページにおける情報の掲載場所を説明することが考えられます。この場合、顧客に対して具体的な入手先が伝わるように、例えば、「（当該日本法人の）ホームページのトップページから〇〇をクリックして移動したページ」といった説明を行うことが必要と考えられます。

（出所）『金融庁の考え方』09

ご理解のとおり、「当該概要に関する情報を当該信用格付業者から入手する方法」の説明方法の一例としては、当該情報が信用格付業者のホームページに掲載されている旨及び当該ホームページの URL を説明することが考えられます。なお、この場合の URL はいわゆるトップページの URL ではなく、当該情報が掲載されているページの URL を説明すべきものと考えられます。

（出所）『金融庁の考え方』10

○加えて、外国の格付会社グループの場合、信用格付業者が提供する格付付与方針・方法の概要が外国語で作成されている可能性がある。この点について、金融庁は、次のように説明は「基本的に日本語によって行うことが望ましい」との見解を示している（なお、経過措置期間における取り扱いについては、後述4. 参照）。

（コメント）信用格付を付与した者、金商業等府令案第 116 条の 3 第 2 項における特定関係法人または同案附則第 9 条における関係法人が「信用格付の前提、意義及び限界」を英文のみによって提供した場合、金融商品取引業者等は当該英文を告知すれば本号に基づく告知義務を果たしたことになることを確認したい。

（金融庁の考え方）投資者保護の観点から金商法第 38 条第 3 号に基づく説明は基本的に日本語によって行うことが望ましいと考えられますが、顧客の知識、経験、財産の状況、及び金融商品取引契約を締結する目的に照らして英文によって説明を行うことが投資者の保護に欠けるおそれを生じさせない場合には、「信用格付の前提、意義及び限界」の説明を英文によって行うことが許容される場合もあると考えられます。もっとも、信用格付を付与した者が英文のみによって提供しているからといって、直ちに金融商品取引業者等が「信用格付の前提、意義及び限界」の説明を英文によって行うことが許容されることにはならないと考えられます。

（出所）『金融庁の考え方』36

(3) グループ指定制度の対象

- グループ指定制度の適用を受けるためには、前述のように金融庁長官の指定を受ける必要がある。
- 金融庁長官の指定は、「信用格付業者の関係法人による信用格付業の業務の内容及び方法、信用格付に関する情報の公表状況その他の事情を勘案して」行われることと定められている（改正後の金融商品取引業等府令 116 条の 3 第 2 項）。
- 実際に指定に当たっての具体的な検討事項について、2010 年 8 月 13 日に公表された当初案の中で、金融庁は次のような方針（案）を示していた。基本的な考え方は、最終的な改正府令においても維持されているものと思われる。

- ①情報の公表状況等が登録業者と同じ水準であること
- ②「グループ共通の格付方法等」を採用していること
- ③登録業者を通じて「グループ共通の格付方法等」を公表していること

○例えば、外国の格付会社グループが、国内で信用格付業者として登録した日本現地法人と同水準の情報公表等を行っており（①）、グループ共通の格付方法等を用いて格付を付与しており（②）、（登録を受けた）日本現地法人を通じて格付情報等の公表を行っている（③）ことが指定の要件となると考えられるだろう。

○なお、改政府令では、指定を受けるための申請手続に関する規定は盛り込まれていない。これは、指定を希望する者から申請を受けて審査を行うのではなく、信用格付業者やそのグループの状況などを確認した上で、金融庁自身の判断で指定を行うことが想定されているものと思われる。

4. 施行日と経過措置

○今回の改政府令は、2010年10月1日から施行される。ただし、実際の適用は2011年1月1日からとされている（改政府令附則9条）。その間（3ヶ月間）については、次のような経過措置が講じられている（同前）。

○即ち、2010年10月1日から12月31日までの間は、無登録格付の利用に際しての説明事項は、次の通りとされている。

- ①（金融商品取引法に基づく信用格付業者の）登録の意義
- ②信用格付を付与した者が信用格付業を示すものとして使用する呼称
- ③次の a. 又は b. の事項
 - a. 信用格付を付与した者が、その信用格付を付与するために用いる方針・方法の概要
 - b. 前記 a. の概要を、信用格付を付与した者及びその関係法人から入手する方法
- ④信用格付の前提、意義、限界

○つまり、グループ指定制度の実施までの間、「グループ名称」（②）や、格付付与方法・方針の概要について「無登録業者グループから入手する方法」（③b）の説明を許容することとしている。

○なお、③b の「無登録業者グループから入手する方法」に関しては、経過措置であることを鑑み、「外国語による情報の入手方法を説明すること」も許容されるとの見解が示されている（なお、前記3.（2）参照）。

投資者保護の観点から日本語による情報を入手できる方法を説明することが望ましいと考えられますが、説明事項に係るグループ指定制度の実施までの経過措置であることにかんがみ、外国語による情報の入手方法を説明することが否定されるものではありません。

（出所）『金融庁の考え方』22