

平成 22 年 7 月 28 日  
企業の資金調達の円滑化に関する協議会  
〒105-0001 港区虎ノ門 1-5-16 晩翠ビル 5F  
(連絡先：事務局/福田 tel.03-3503-7671)

## H22.6.28 金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令（案）等の公表について」に対するコメント

6 月 28 日に金融庁ホームページ上に公表された「企業内容等の開示に関する内閣府令（案）等の公表について」に対し以下コメント致します。お取り計らいのほどよろしくお願い申し上げます。

### 【所見等】

1. 6 月 28 日に金融庁ホームページ上に公表された「企業内容等の開示に関する内閣府令（案）等の公表について」は、実務上対応すべき内容の理解が困難である。（少なくとも正式な府令公布の段に至るまでには、事例集・Q&A集などの作成が必須と思われる。）
2. 格付への過度の依存の是正などの趣旨には賛同するが、当方が理解した限り、その趣旨は格付業者への指導や規制などによって達成されるべきものであり、発行体の開示によって実現することは、さまざまな弊害を生むと思われる。
3. このたびのパブリックコメントも含めた格付に係る一連の改正は、欧米においてサブプライムローン及びその背景にある金融商品の複雑化・金融技術の高度化等に対応したリスク評価手法が確立されないまま、格付評価が市場を専横したことに根源があると考えられる。  
一方、今後とも日本の経済成長を牽引する事業会社にとって、国内普通社債は伝統的な資金調達手法であり、またマイカル債等の反省も踏まえ、格付機関においてもリスク評価手法が改善・確立されつつあり、社債は市場活性化が今後期待されているところである。  
金融安定化フォーラムの提言のなかで、証券化商品と社債はそのリスクを明確に区別すべきとなっていることも踏まえると、社債と証券化商品とを玉石混交の扱いとした本府令案に対して腑に落ちないというのが会員諸氏の実感である。
4. 当協議会は社債市場活性化のため、この 2 年間精力的に活動してきた。日本証券業協会が開催している社債市場の活性化に関する懇談会においても、社債市場の活性化のため、多くの関係者により検討・議論され、去る 6 月 22 日にはその改革案が示されたばかりである。  
その改革案の中には、従前諸般の事由があつたにせよ、徒に積み上がった規制の緩和もある。今般の府令も徒に積み上がる規制の類の疑義あり、当局は社債市場の活性化を阻害しないよう府令の意義をきちんと整理整頓したうえで、的確で木目細やかな対応をする必要がある。
5. 国内普通社債の場合、一部業界を除き全般的に格付とデフォルトとの相関は極めて高く、リスクと

リターンとの関係は格付による秩序が認められる。依然流通市場が発展途上にあるなか、その秩序による値付けはたいへん重要である。今回の府令による格付の記載方法の変更が、市場の混乱を招く、発行体にとって非効率な手続きを生むようなことは、避けねばならないと考える。

6. なお本府令（案）の内容について発行体により実務上の検討がなされつつあるが、以下は多くの企業から寄せられる懸念事項である。

記載する URL 上の内容がシステム等のトラブルにより表示されない場合、投資判断に格付評価を重視しない投資家が先行して当該社債の購入を決定していく一方、格付評価を重視する投資家は購入の意思決定ができないという事態が生じる可能性もある。その際、発行体に問合せが殺到し発行体の業務が破綻する可能性もある。また当該格付機関や引受証券会社のみならず、発行体の信用が揺らぐ可能性も否定できない。本府令（案）の趣旨の実現には、発行体の円滑な手続きに配慮することも然ることながら、格付機関側の対応（登録するか否か、アクセス先のシステム上の整備など）が成否の鍵を握ると考えている。

7. 現行の指定格付機関は、金融・資本市場において各々その機能に課題もあろうことは察知するが、国内普通社債の分野において課題は少ない。また事業会社は事業・資金調達の国際化を進める過程で、内外投資家のニーズを汲み、時間・コスト・手間もかけ、複数格付を取得する努力をしてきた。

登録制に移行するなか本府令の影響により、係る格付機関の対応の差（登録見合わせ等）が生じることにより、内外社債の販売に当たる証券会社に過度に負担を強いる結果、格付の利用に過度に慎重になり、社債の発行市場・流通市場の両面で流動性や価格形成などにも大きな障害を引き起こすのではないかと懸念する。

8. 欧米でも日本と同様の格付機関制度の措置が採られる予定と聞く。実際、去る 7 月 21 日に成立した米国の金融規制改革法では、格付機関に対する複数の規制が強化されているようであるし、Wall Street Journal には、『我々の信用格付を利用するな』と Standard & Poor's, Moody's Investors Service and Fitch Ratings が、顧客に対し新たなリクエストを行った』との記事がある。

格付が深く浸透し、グローバルな資本市場への影響力も強い欧米の当局・格付機関の対応見通しを持たずに、日本で本府令（案）のような措置を採れば、今後の欧米の制度改定を受けて、日本でも制度の手直しを避けられない可能性も否定できない。市場関係者にとっても再度の手続きやシステムの変更を迫られる可能性が残る。

#### 【質問】

9. 格付提供方針等に基づき信用格付業者が公表する情報を取得する方法として、参照先 URL を記載することを例として挙げているが、その URL 上の内容に不備がある場合、「発行体に責任はない。」という理解で正しいか？（具体的には、発行登録追補書類提出時点でまだ、URL を見ても記事の反映が間に合っていない場合や、発行登録追補書類提出日以降に URL のリンク先が変わってしまって閲覧ができなくなった場合）

10. 「発行体に責任はない。」ということを投資家に対し認識してもらうことも含め、「記載の URL にアクセスし所定の表示がなされない場合、〇〇格付機関 (tel.03-\*\*\*\*-\*\*\*\*) にお問合せください。」などの記載を加えることは可能か？
11. 「当該有価証券に係る信用格付の内容」とは具体的にはA A Aなどの記号表示と理解して良いか？
12. 「前提及び限界の説明」の記載は、当該格付機関のホームページ上へのアクセス方法を示すことで可能か？もし不可とする場合その理由は何か？

発行体は需要を見極める一助として、格付の「前提及び限界」を理解の上、格付評価も参考とし、そして発行条件を定めるのが通例である。その通例に従えば、自ずと格付機関と発行体企業とに「前提及び限界の説明」は一致。その説明が異なることは異常であり、斯かる事態が生じれば、格付機関のホームページ上の記載をまず変更すべきものとする。

13. 別紙 2「企業内容等の開示に関する内閣府令 (昭和四十八年大蔵省令第五号)」3 ページ、改正案 (13) 1(d)にある「実質的に同様の信用状態である金融商品又は法人」とは具体的に何を指すのか？
14. 別紙 2「企業内容等の開示に関する内閣府令 (昭和四十八年大蔵省令第五号)」3 ページ、改正案 (13) 1(d)にある「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」の具体的な範囲は何か？
15. 別紙 2「企業内容等の開示に関する内閣府令 (昭和四十八年大蔵省令第五号)」3 ページ、改正案 (13) 1(d)にある「実質的に同様の信用状態である金融商品又は法人」に発行登録債予備格付を含み、且つ過去の社債を含まない場合、発行登録期間は通例 2 年間であるため、発行登録から 1 年以上経過した後には起債することも想定されるが、その場合 1 年以内ではないため記載不要と理解して良いか？或いは任意で記載すべきか？もし記載する場合どのように記載すれば良いか？

【要望】 ~以上の【所見等】【質問】と重なるところありますがあらためて要望申し上げます。

16. 以上の【質問】 9-15.に誠実に回答して頂きたい。
17. 実務の円滑な遂行のため、事例集・Q&A集などを作成して頂きたい。
18. 金融庁におかれては、社債市場の活性化を阻害しないよう、府令の意義をきちんと整理整頓したうえで、的確で木目細やかな対応をして頂きたい。
19. 本府令 (案) の施行にあたっては、各々の格付機関 (特に現行の指定格付機関) の対応状況に十分留意し、金融・資本市場 (特に国内普通社債市場) に不要で粗悪な影響が生じないようにして頂きたい。

20. 欧米における格付機関制度の変更等により、日本においても制度変更が生じないよう、当局は欧米での動きを改めて精査し、影響を慎重に分析するなど十分お取り計らい頂きたい。

以上