

2006年2月27日

企業会計基準委員会御中

ムーディーズジャパン株式会社

企業会計基準適用指針公開草案第15号「その他の複合金融商品（払込資本を増加させる可能性のある部分を含まない複合金融商品）に関する会計処理（案）」に関するムーディーズジャパンのコメント

ムーディーズジャパンは、以下の通り、第三者の信用リスクに係るデリバティブが組み込まれた複合金融商品に関連する第26項の記述に関してコメントを提出いたします。ムーディーズジャパンのコメントは、日本の資本市場で事業を営む格付機関として、複合金融商品市場や資本市場そのものの健全な発展を望む観点からなされるものであり、適切な会計処理を通して資本市場の整備・拡充に資するという企業会計制度の趣旨とも整合的であると考えています。

（該当箇所）

第26項13行目以降「当該複合金融商品について、元利金が保全される高い信用格付け、例えば、複数の格付機関よりダブルA格相当以上を得ているような場合には、組込デリバティブのリスクが当初元本に及ぶ可能性は低いものとして取り扱うことができると考えられる。」

（ムーディーズジャパンのコメント）

1. 「複数の格付機関」を要件とすることが資本市場の健全な発展の観点から望ましい
第三者の信用リスクに係るデリバティブを組み込んで発行した複合金融商品について、元利金が保全されることを確認するためには、公開草案の通り、格付機関は「複数」であることが望ましいと考える。理由は以下の通り。

(i) 会計処理指針の見直しが複合金融市場の健全な発展を阻害する可能性に留意

資本市場の健全な発展のためには、市場参加者が幅広い意見にアクセスでき、それをもって合理的な判断ができる環境が整備されることが望ましい。特に、複合金融商品市場のような証券会社（あるいは金融機関）と投資家の二者間で取引が完結する相対取引の市場においては、なおさら投資家が格付けのような第三者の意見に自由にアクセスできる環境整

備が重要となる。しかしながら、昨今の日本においては、金利水準の低下や信用スプレッドの縮小を背景に投資家が深刻な運用対象不足に陥っており、商品を組成する証券会社側が格付機関の数や選定において主導権を持つケースが多い。このような環境下において今回の公開草案から「複数」の格付機関の要件が削除されれば、一つの格付機関からしか格付けを取得しない複合金融商品が増加し、その結果いわゆる「格付けショッピング」の動きが強まることが懸念される¹²。「格付けショッピング」は、特に複合金融商品のような取引の個性が強く透明性の高くない商品において、組成者である証券会社が、最も高い格付けを付与する格付機関だけに格付けを依頼するという問題である³。「格付けショッピング」の動きが生じると、①高い格付けを付与する格付機関に格付けの依頼が集中し⁴、②投資家は他の格付機関が提供したであろう異なる格付けや意見を入手する機会を失うことになる。このような状況が発生することは、格付けをもって複合金融商品の元利金が保全されることを確認するという会計処理指針のコンセプトが揺らぐことに通じ、資本市場の健全な発展に資するという企業会計制度の本来的な趣旨と相容れないものと考えられる。また、「格付けショッピング」は日本の複合金融商品市場や資本市場全体の健全な発展にとって障害となる可能性があり、今回の会計処理指針の見直しがこのような動きを助長するべきではないと考える。

(ii) 複合金融商品市場の将来的な姿を念頭に置いた判断が必要

日本の複合金融商品市場は現在まさに発展期を迎えており、発行量の増加とともに商品タイプの多様化が急速に進んでいる⁵。将来を見据えれば、現在主流の商品よりもリスクの計量が難しい複雑な商品が今後大幅に普及する可能性はかなり高く、このような商品についてまで、「単数」の格付機関の格付けをもって要件を満たすことと定めれば、(i)で指摘した

¹ 「格付けショッピング」については、日本だけでなく広く欧米でも議論になっている。例えば最近の野村証券インターナショナルのリサーチレポート「Rating Shopping- Now the Consequences」(email に添付) など。欧米の証券化市場では、「格付けショッピング」の弊害が広く認識されており、複数の格付機関から格付けを取得するのが普通となっている。

² 格付取得にかかるコストは商品のタイプにもよるが、一般に投資家が受け取る信用スプレッド額に比べてかなり微少である。但し、歴史的にもまれな信用スプレッドの縮小が発生している昨今では、格付取得コストの影響が相対的に大きいとため、証券会社が格付けを取得する格付機関の数を減らそうとするインセンティブが一時的に高まっている。

³ シンセティック CDO などの複合金融商品の場合、格付機関間の格付け水準の乖離は、各社が採用するモデルの構造の他、モデルに入力する各種の前提数値などの違いにより発生する。例えば、各社が用いるデフォルト率表は、過去のデフォルト率実績に基づいているため、例えば世界中の企業の格付けを行っている格付機関と主に日本企業の格付けを行っている格付機関では乖離が存在する可能性がある。

⁴ 一般に、高い格付けを付与する格付機関に格付けの依頼が集中する環境は、格付機関が格付け水準の調整をもって自らの事業拡大を図ることができるというモラル・ハザードの余地を作ると考えられる。

⁵ 最近の商品タイプの多様化は、再証券化取引、CDO オブ CDO、レバレッジド・スーパー・シニア取引、フォワード・スタート CDO などに見ることができる。

懸念点がさらに強まることを意味する⁶。

(iii) 金融商品会計における他の指針との整合性

「複数」の格付機関の要件は、「金融商品会計に関する Q&A」におけるデット・アサンプションに関する原債務の消滅の認識要件⁷と一致しており、同じ「元利金が保全されることを確認する」という趣旨において金融商品会計制度の中で整合性が保たれることになる。もし各々が異なる要件を提示することとなれば、市場に無用な混乱をもたらす可能性もある。

2. 組込デリバティブ部分に対する格付けも認めることが必要

一方、当該要件に使われる格付けについては、複合金融商品自体に対する格付けの他、組込デリバティブ部分のみに対する格付けも認めることが必要と考える。組込デリバティブのリスクが複合金融商品の当初元本に及ぶ可能性を判断するという公開草案の趣旨からすれば、組込デリバティブ部分に対する格付けでも十分判断できると考えられる。弊社を含む格付機関としても、複合金融商品自体だけでなく、組込デリバティブ部分に格付けを付与することに、実務上の問題はないと思われる。一般に、複合金融商品に対する格付けには、組込デリバティブ部分の信用リスクに加えて、特別目的会社が保有する金融資産の信用リスク⁸などが織り込まれている。

⁶ シンセティック CDO においては、現在のところ一つの格付機関の格付けしか取得しない案件も多く見られるが、これは非常に標準的な仕組みのシンセティック CDO の場合である。また、今回の変更において「複数」格付機関の要件をそのまま採用すると、過去一つの格付機関の格付けしか取得しなかった案件の投資家に悪影響が及ぶという考え方もあるが、そもそも過去購入した投資家には時価評価を前提に購入した先が多いことや、そのような投資家の数が限定的であったことから、それ程問題にはならないと考える。

⁷ 同 Q&A では、デット・アサンプションに関する原債務の消滅の認識要件における「元利金が保全される高い信用格付けの金融資産」の例として、「拋出時に複数の格付機関よりダブル A 格相当以上を得ている社債」を挙げている。

⁸ 例えば、多くの日本の投資家は日本国債を無リスク資産とみなしており、日本国債は複合金融商品の特別目的会社が保有する金融資産として多く利用されている。しかし、ムーディーズを含む一部の格付機関は日本国債に必ずしもトリプル A 格を付与していないため、組込デリバティブのリスクがトリプル A 格あるいはダブル A 格であっても、複合金融商品の格付けが日本国債を理由にシングル A 格以下に格付けされるケースがある。