

「私募債等の商品審査及び販売態勢等のあり方に
関するワーキング・グループ」
(第1回)

平成28年7月28日
13時00分～
協会第1会議室

議 案

1. 私募債関連事案の概要等について（金融庁からのご説明）
2. 今後の検討課題について
3. その他

以 上

私募債等の商品審査及び販売態勢等のあり方に関するワーキング・グループ
名簿

平成 28 年 7 月
日本証券業協会

主 査	森 正 孝	(S M B C 日 興 証 券 法 務 部 商 品 法 務 課 長)
委 員	池 田 隆 行	(野 村 證 券 コンプライアンス統括部長)
同	石 井 隆 一	(立 花 証 券 営 業 企 画 部 課 長)
同	大 橋 貞 章	(三 井 住 友 銀 行 投 資 銀 行 統 括 部 上 席 推 進 役)
同	岡 村 洋 之	(大 和 証 券 債 券 営 業 部 副 部 長)
同	小 木 紫	(モルガン・スタンレーMUFJ 証 券 法 務 ・ コンプライアンス本部 エグゼクティブ・ディレクター (債 券 コンプライアンス担当))
同	川 井 真 弥 子	(メ リ ル リ ン チ 日 本 証 券 コンプライアンス部 デ ィ レ ク タ ー)
同	竹 内 秀 一	(三 菱 U F J モ ル ガ ン ・ ス タ ン レ ー 証 券 コンプライアンス統括部 市 場 商 品 第 二 課 長)
同	田 中 正 貴	(内 藤 証 券 商 品 部 長)
同	中 川 貴 勝	(岡 三 証 券 商 品 業 務 部 部 長)
同	廣 川 雅 一	(安 藤 証 券 執 行 役 員)
同	村 上 英 志	(み ず ほ 証 券 ホールセール・コンプライアンス部 副 部 長)

以 上 1 2 名
(五十音順・敬称略)

「私募債等の商品審査及び販売態勢等のあり方に関するワーキング・グループ」 の設置について

平成 28 年 7 月 15 日

日 本 証 券 業 協 会

1. 設置の趣旨

協会員は、新たな有価証券等の販売を行うにあたっては、その商品性及びリスク等を検証し、わかりやすい商品説明資料を作成する等して、顧客の適合性に配慮した説明を行うこととされている。

しかしながら、先般、診療報酬債権等を裏付資産とすると称して SPC が発行した社債の私募の取扱いを行った会員について、その発行体の財務情報や商品内容の審査を十分に行わず、顧客に事実とは異なることを説明して一般投資家等の顧客に販売を行ったとして、行政処分を受けるという事案が多数発生した。

ついては、協会員が一般投資家に対し社債等を私募の取扱い等により販売する場合における商品審査のあり方及び顧客への説明・情報提供等のあり方に関して不適切な事案の再発防止を図るため、自主規制企画分科会及び公社債分科会の下部機関として、標記ワーキング・グループを設置することとする。

2. 検討事項

協会員が一般投資家に対し社債等を私募の取扱い等により販売する場合における商品審査のあり方及び顧客への説明・情報提供等のあり方に関して検討を行う。

3. ワーキング・グループの構成

- (1) 本ワーキング・グループの人数は、12 名程度とする。
- (2) 本ワーキング・グループに主査を置く。
- (3) 本ワーキング・グループに副主査を置くことができる。
- (4) 本ワーキング・グループのメンバーは、協会員の実務に精通した役職員から選任する。
- (5) 本ワーキング・グループには、主査の判断により必要に応じオブザーバーを置くことができる。

4. ワーキング・グループの運営

本ワーキング・グループは、その検討状況を適宜自主規制企画分科会及び公社債分科会に報告を行う。

5. 庶務の所管

本ワーキング・グループに関する庶務は、本協会自主規制企画部が担当する。

以 上

私募債関連事案の概要

平成28年7月28日(木)

金融庁監督局

証券課長 長岡 隆

証券会社に対する行政処分の実施状況①

○ 21件(18社)の処分を実施。うち16件は、私募債の販売に関して、虚偽表示等。

1. 行政処分の実施状況(平成27年7月～平成28年6月)

	処分日	証券会社	法令違反行為等	処分内容
1	H27.7.3	日本クラウド証券	分別管理を適切に行っていない状況 等	業務停止命令 業務改善命令
2	H27.12.15	ドイツ証券	法人関係情報の管理に不備がある状況 等	業務改善命令
3	H28.1.29	アーツ証券	私募債の販売に関して、虚偽のことを告げる行為 等	登録取消し 業務改善命令
4	H28.2.26	上光証券	私募債の販売に関して、虚偽の表示をし、又は重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為	業務改善命令
5	H28.2.26	共和証券	〃	〃
6	H28.2.26	竹松証券	〃	〃
7	H28.2.26	田原証券	〃	〃
8	H28.2.26	六和証券	私募債の販売に関して、虚偽の表示をする行為	〃
9	H28.2.26	おきなわ証券	私募債の販売に関して、虚偽の表示をし、又は重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為	〃
10	H28.3.29	東岳証券	適格機関投資家出資と評価し得ない出資等	〃
11	H28.3.29	プレミア証券	〃	〃
12	H28.4.25	クレディ・スイス証券	法人関係情報の管理に不備がある状況 等	〃
13	H28.6.14	リーディング証券	私募債の販売に関して、虚偽の表示をし、又は重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為 等	〃
14	H28.6.14	共和証券	私募債の販売に関して、虚偽の表示をする行為	〃
15	H28.6.14	山形証券	私募債の販売に関して、重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為	〃
16	H28.6.14	大熊本証券	〃	〃
17	H28.6.16	プレジアン証券	私募債の販売に関して、重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為 等	業務停止命令 業務改善命令
18	H28.6.17	IS証券	私募債の販売に関して、虚偽の表示をし、又は重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為	業務改善命令
19	H28.6.17	上光証券	〃	〃
20	H28.6.17	竹松証券	私募債の販売に関して、重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為	〃
21	H28.6.17	野畑証券	私募債の販売に関して、虚偽の表示をし、又は重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為	業務停止命令 業務改善命令

証券会社に対する行政処分の実施状況②

○ 多数の私募債において、発行会社の財務・運営状況等に問題あり。

2. 問題が認められた私募債一覧

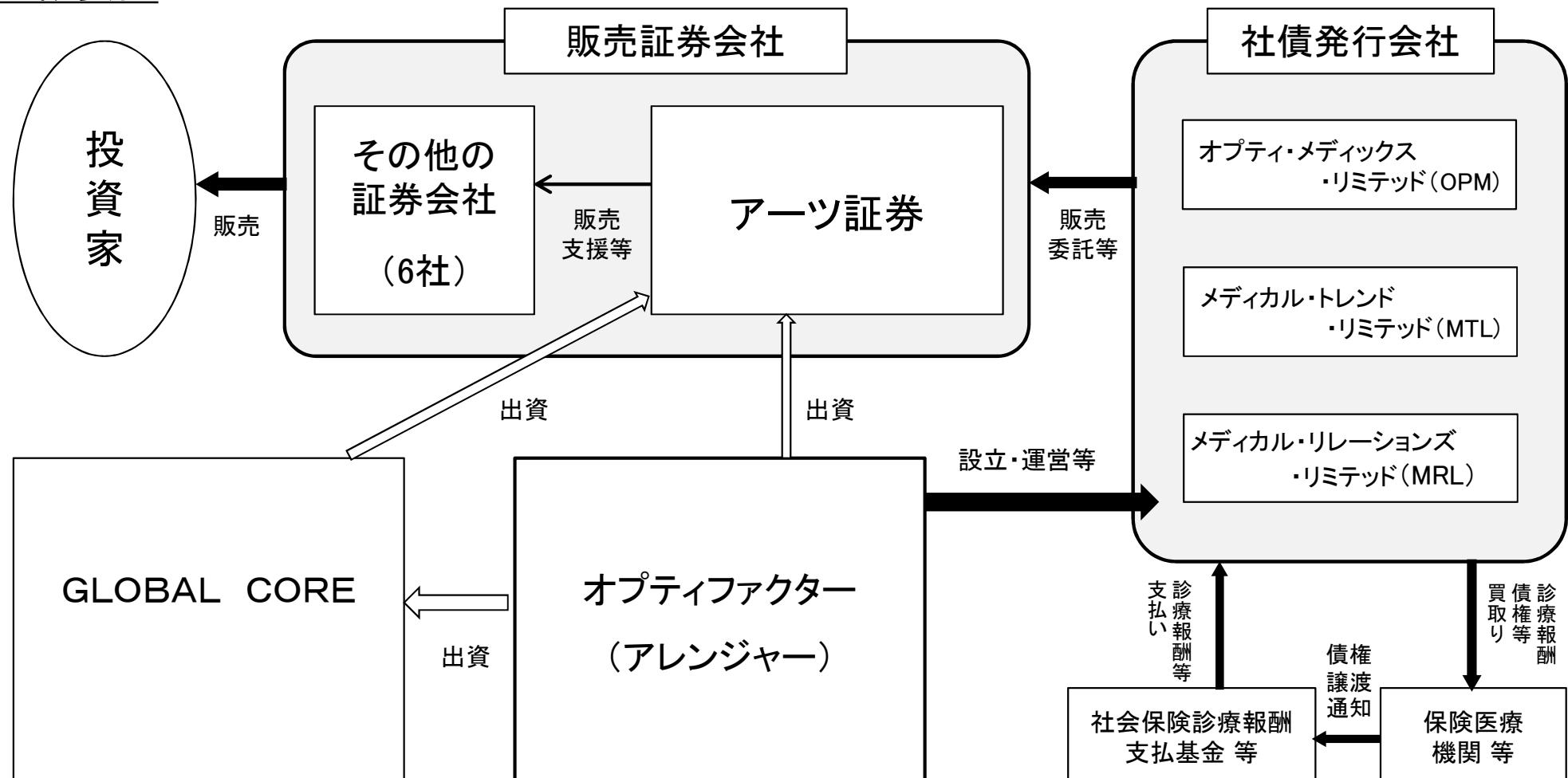
	債券名	販売証券会社	発行会社等の問題点
1	OPM債	アーツ証券、竹松証券、田原証券、六和証券	・買い取った診療報酬債権の残高は、社債発行残高に比して著しく僅少。 ・社債発行により調達した資金が、診療報酬債権等の買取り以外に流用。
2	MTL債		
3	MRL債		
4	WBL債	上光証券、共和証券、おきなわ証券	・買い取った売掛債権の残高が社債発行残高に比して僅少であるほか、買い取った売掛債権に回収遅延が発生。 ・決算書類が作成されておらず、財務状況等の実態が不明。
5	ASAP債	アーツ証券、竹松証券、田原証券 おきなわ証券、山形証券、大熊本証券	
6	MCI債	IS証券、野畑証券	
7	TM債	竹松証券	・MCI社、TM社及びJM社の間で、随意に資金の貸借や診療報酬債権の売買が行われており、当該3社は渾然一体となつて診療報酬債権等の買取業務の運営を行っている。 ・MCI社においてTM社から回収困難な介護給付費債権の買取りが行われているほか、TM債の償還資金捻出のためTM社からMCI社やJM社への診療報酬債権の売却等が行われている。 ・診療報酬債権等の買取先のうち、買取額の7割を占める法人Aが債務超過、買取先の法人Bが破産手続開始決定。
8	JM債	上光証券	
9	ET債		
10	プライオール債	上光証券、野畑証券	・本来の資金使途である保釈保証金の立替以外の使途にも充てられていた。 ・裏付資産として、事業会社から売掛債権を買い取っているとしているが、事業会社の一部について、買い取ったとする売掛債権の一部が実在せず、事実上の無担保貸付となっているほか、その3分の2が回収不能。 ・事業会社から買い取る売掛債権の債務者について、買取基準を満たさない債務者が約4割。
11	PNB1号債	共和証券	
12	PNB2号債		
13	J-Mars1号債	リーディング証券	・発行会社間で資金の貸借、診療報酬債権の売買等が行われている。 ・JM2は現在債権及び将来債権1か月分をJM1に売却し、よりリスクの高い将来債権のみ保有。 ・買取先選別基準に合致しない将来債権の買取り。
14	J-Mars2号債		
15	J-Mars3号債		
16	JMP債	プレジアン証券	・病院の建物及びその土地を裏付資産としていたが、病院の建物のみ取得し、土地は取得していない。 ・売掛金の大半が予定通り回収できていない。 ・金融機関からの借入金について返済猶予を受けているほか、回収困難な売掛金等を資産として計上。 ・6期連続当期純損失を計上しているほか、売上計画が過去実績に比して大幅に乖離。 ・社債を発行する直前の決算期で債務超過。
17	A社社債		
18	B社社債		
19	C社社債	IS証券	・買い取った割賦債権が社債発行残高に比して僅少、割賦債権の回収遅延。 ・回収遅延が生じた場合、買い戻す契約だが、ほとんど買い戻しが行われていない。 ・社債発行時にすでに大幅な債務超過。
20	ショッピングクレジット債		
21	サービスクレジット債		
22	NBL債		

(注)債券名は、略称等を用いており、正式名称とは異なる。

オプティファクター関連事案について①

- アーツ証券:虚偽告知等（金商法第38条第1号等）
- その他6社:虚偽・誤解表示（金商業等府令第117条第1項第2号）

1. 概要図



（注）本資料は、説明のために簡略化しており、一部、省略やデフォルメされているところがある。

オプティファクター関連事案について②

- 社債の発行残高は約227億円、投資者数約2,470者。
- 診療報酬債権等の残高が社債発行残高に比して著しく僅少、発行会社等は破産申立て。

2. 各証券会社の販売残高等

(平成27年10月末時点)

証券会社	販売残高	投資者数	取扱開始
アーツ証券	67億円	490者	H16. 6
上光証券	13億円	310者	H22. 1
共和証券	4億円	60者	H25. 4
竹松証券	30億円	280者	H22. 2
田原証券	56億円	710者	H20. 5
六和証券	33億円	420者	H21. 10
おきなわ証券	24億円	170者	H21. 12
計	227億円	2, 470者	

(注)投資者数は、概数。

3. 発行会社の収支概要

(平成27年10月末時点)

収入	社債発行残高	227億円
	診療報酬債権等買取に係る利ざや	20億円
支出	診療報酬債権等買取残高 (純買取額)	23億円
	(決算書計上額)	(190億円)
	社債に係る支払利息	47億円
	諸費用	93億円
	(うち販売証券会社への手数料)	(41億円)
	現預金残高	20億円
	関連会社に対するその他純資金流出	63億円

(注)暫定的集計。

4. 発行会社等の実態(オプティファクターの告白)

- 決算書に実態が不明又は実在性の確認できない資産や売上が多額に計上。
 - 診療報酬債権等の残高が社債発行残高に比して著しく僅少。
 - 社債により調達した資金が、診療報酬債権等の買取り以外に流用され、毀損。
- ➡ 破産の申立てを行う。

販売証券会社の問題点等

【商品審査】

- 発行会社の財務に関する書類を全く入手せず、商品内容等の審査を実質的にほとんど行っていない。
- ➡ 商品取り扱いに際し、発行会社等に関し、どのような事項を審査すべきか。

【モニタリング】

- 発行会社が適切に運営されているかといった事後的なモニタリングをほとんど行っていない。
- ➡ 債券の償還までの間、発行会社等の運営に関し、どのような事項を確認すべきか。

【顧客説明】

- 事実に反し、「診療報酬債権等が『裏付資産』であり、『安全性の高い商品』である」旨、説明。
- ➡ 勧誘時等において、顧客に対して、どのような情報を提供すべきか。

例えば、「発行会社の財務状況」、「発行会社等の運営状況」、「証券会社が受け取る販売手数料」、「その他発行会社が支払うこととなる委託手数料」等が考えられるのではないか。

協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則（昭50. 2. 19）

（通 則）

- 第 3 条 協会は、その業務の遂行に当たっては、常に投資者の信頼の確保を第一義とし、金
商法その他の法令諸規則等を遵守し、投資者本位の事業活動に徹しなければならない。
- 2 協会は、顧客の投資経験、投資目的、資力等を十分に把握し、顧客の意向と実情に適合
した投資勧誘を行うよう努めなければならない。
- 3 協会は、当該協会にとって新たな有価証券等（有価証券、有価証券関連デリバティブ
取引等及び特定店頭デリバティブ取引等をいう。以下同じ。）の販売（新規の有価証券関連デ
リバティブ取引等及び特定店頭デリバティブ取引等を含む。以下同じ。）を行うに当たっては、
当該有価証券等の特性やリスクを十分に把握し、当該有価証券等に適合する顧客が想定でき
ないものは、販売してはならない。
- 4 協会は、有価証券の売買その他の取引等に関し、重要な事項について、顧客に十分な説
明を行うとともに、理解を得るよう努めなければならない。

以上

協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第3条第3項の考え方

平成 23 年 2 月 1 日

○「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」第3条第3項（平成 23 年 4 月 1 日施行）の考え方は、以下のとおりです。

問 1 「協会員は、当該協会員にとって新たな有価証券等（有価証券、有価証券関連デリバティブ取引等及び特定店頭デリバティブ取引等をいう。以下同じ。）の販売を行うに当たっては、当該有価証券等の特性やリスクを十分に把握し、当該有価証券等に適合する顧客が想定できないものは、販売してはならない。」と規定されているが、当該条文が規定されることとなった経緯は、何か。

本条文は、平成 22 年 9 月 13 日付で金融庁から公表された「デリバティブ取引に対する不招請勧誘規制等のあり方について」の中で、金融庁から自主規制による販売勧誘ルールの強化として、求められているものの一つであります。

この中では、「適合性の原則等の具体化」として、「個人顧客にとって分かりにくい、店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債や投資信託については、適合性の原則等を具体化する自主規制ルールの策定を求める。」とされており、具体的には、「商品のリスク特性や顧客の性質に応じて勧誘を行うか否かの基準を設定（勧誘開始基準）、投資者へ販売する商品としての適否を事前検証（合理的根拠適合性）など」が求められております。

この背景としては、一部のデリバティブ取引に類するリスク特性をもった複雑な商品が、多額の資産を有さず、高度な理解力も有していないと思われる高齢者に販売され、想定外の大きな損失を被った、等の苦情が、消費者団体等に多数寄せられていることがあります。

本条文は、上記「合理的根拠適合性」を具現化するものとして、規定したものであり、協会員が当該協会員にとって新たな有価証券等を顧客に販売する場合にあつては、当該有価証券等が少なくとも一定の顧客にとって投資対象としての合理性を有するものであることを事前に検証し、合理的な根拠に基づき当該有価証券等に適合する顧客が想定できないものは、販売してはならないことを規定しています。

問2 「合理的根拠適合性」とは、どのようなことを指すのか。

金融商品取引法第40条では、適合性の原則として、「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不相当と認められる勧誘を行って投資者の保護に欠けることとなっており、又は欠けることとなるおそれがあること。」がないようにしなければならないと規定しています。つまり、適合性とは個々の顧客に対する勧誘の適正性を問うものとなっています。

それに対して合理的根拠適合性は、勧誘しようとする有価証券等が少なくとも一定の顧客にとって投資対象としての合理性を有するものであることを求める考え方です。なお、ここで言う「一定の顧客」とは、顧客属性や金融資産の状況、投資経験、リスク許容度等を勘案して、合理的な根拠に基づき投資を行う対象顧客の範囲が想定できることを指していることに留意が必要です。

一定の顧客にとって投資対象としての合理性がある有価証券等であることを確認することは、言い換えれば販売を行う者（協会員）が当該有価証券等について十分に理解していなければならないということになります。例えば、事前検証の結果、ある一定の顧客のみへの販売が想定された有価証券等については、その検証結果が一定の社内ルールに基づいて関連部署間で共有され、対象顧客の範囲の周知や必要に応じて勧誘開始基準を設ける、十分な社員教育を実施する等、適切な投資勧誘が行われるよう留意する必要があります。

問3 「新たな有価証券等」とは、どのような商品又は取引を指すのか。

「新たな有価証券等」とは、この改正の施行日以後において、当該協会員にとって新たに顧客へ販売する商品や取引（有価証券、有価証券関連デリバティブ取引等及び特定店頭デリバティブ取引等）など、全ての有価証券の取引又はデリバティブ取引が対象になります。自社において組成する商品だけではなく、新たに販売しようとする投資信託や顧客に販売することを前提に他社から買い付ける債券等も含まれます。

ただし、一度検証を行った有価証券等について、販売の都度、新たな検証を求めるものではありません。また、検証済みの有価証券等と同種の商品性やリスク特性であるものについては、同種であることの確認をもって検証を行ったと考えることができます。もちろん、これらの有価証券等の販売に際しては、投資者の知識、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、投資者の意向と状況に適合した投資勧誘を行うこととなると考えます。

また、この改正の施行日前から販売している有価証券等のうち、例えば、今回議論となった店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債及び店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託について、従来の社内体制において、一定の顧客にとって投資対象としての合理性を有する有価証券等であることが確認されていないと認められる場合（販売対象先の検討が行われていない場合等）は、改めて検証を行うことが考えられます。

なお、本規則では、「新たな有価証券等」を対象としておりますが、環境等（市況の変動、制度変更、相談・苦情の状況など）が急変し、検証済み（この改正の施行日前からの販売しているものを含む）の既存の有価証券等のリスク等（価格変動リスク、信用リスク、流動性リスクなど）に重大な変化があったと考えられる場合には、必要に応じて、当該有価証券等の再検証を行ない、例えば、販売対象先の変更や販売の停止等について検討することも考えられます。

検証する内容や深度、検証を行う部門、検証の手順等は、各社の実態に即して実質的に判断し、有価証券等の種類やリスク特性に応じて適切に行う必要があると考えます。

問4 「当該有価証券等が少なくとも一定の顧客にとって投資対象としての合理性を有するものであることを事前検証する」とは、具体的にどのようなことを想定しているのか。

全ての有価証券等について同じレベルでの検証が必要なものではなく、上場商品や国債等のプレーンなものについては柔軟な対応が可能と考えます。合理的根拠適合性の検証目的は「少なくとも一定の顧客にとって投資対象としての合理性を有するものであること」を確認することにありますから、商品性が複雑でないものや、社会的認知度の高いものなどについては簡便な検証をもって、「一定の顧客」の有無や範囲を特定することが可能と考えられます。

一方、店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債及び店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託等については、より詳細な検証を行うことが考えられます。なお、以下はどのような観点で検証を行うべきかを示しているものであり、(1)(2)(3)の順で行うことを求めているものではありません。これらの検証は一体として行うことも考えられますし、それぞれを別の部門で行うこともあり得ると考えられます。また、例えば、適格機関投資家限定での販売を想定する場合（(2)の検証に相当）に、(1)

の検証は簡便に行う、又は省略するなど、対象有価証券等や対象顧客に応じて検証を行うことも考えられます。

(1) 販売する有価証券等の確認

① リスクの種類と大きさ

顧客の被るリスクとして、どのようなものがあり、そのリスクがどのような際に生じるのか。また、その大きさは、顧客にとって合理的なものであるか等を検証することが考えられます。検証に当たっては、まず同種の商品性やリスク特性を有する有価証券等の検証を既に行っているかの確認を行い、該当するものがない場合は当該有価証券等の検証を行うことが考えられます。

検証は商品特性に応じて行うものとし、特に複雑な仕組を有するものについては、下記項目等について各種のシミュレーションや比較・分析を行う等して慎重に検証することが考えられます。なお、下記は例示であってリスクの種類はこれに限られるものではありません。

- ・ 価格変動リスク：金利、株価、為替レート、商品価格等の変動による影響とその大きさ
- ・ 信用リスク：当該商品のデフォルト発生の可能性、及び発行体、保証体、カウンターパーティ、原資産等の信用悪化がもたらす当該商品への影響
- ・ 流動性リスク：当該商品の換金性及び原資産の流動性不足がもたらす当該商品への影響

② 費用とパフォーマンス

顧客が支払うこととなる費用について検証します。ここで、費用とは手数料、信託報酬、金利等が考えられますが、その額（料率）の大小自体が問題となるのではなく、その額（料率）が合理的なものであるか、顧客にとって納得性のあるものかについて、商品特性や取引慣行等に照らして検証することになります。例えば、現在販売している投資信託に比して販売手数料率や信託報酬率が高い投資信託の販売を予定する場合は、当該料率の合理性に関して検証することが考えられます。

また、顧客が得られるであろうパフォーマンスについて、商品特性等に比して合理的なものであるかを検証します。例えば、複雑な仕組を有するものについては、同種のスキームの既存商品や投資対象となる有価証券等に比して合理的であるかを検証することが考えられます。また、同じ投資対象でより簡単な仕組のものやよりリスクの小さなもので同等のパフォーマンスを得ることがで

きないか等について検証することが考えられます。この検証においても、利率や想定される投資利回り等の数値が合理的なものであるかが重要なポイントとなると考えられます。

(2) 販売する投資者の確認

① 対象となる顧客

上記(1)の検証結果を踏まえ、販売対象となるべき顧客の有無及び範囲を検証します。

その結果、当該有価証券等に適合する顧客が自社において想定できない場合には販売を行わないものとします。

また、規則に基づき行うものとは別に、販売する有価証券等について、顧客に何らかの制限（例えば、販売対象顧客の条件設定や販売禁止顧客の選定）を付す必要があると判断した場合は、その内容を明確にすることが考えられます。

② 制限を付す場合、どのような方法で行うか

規則に基づき行うものとは別に、販売する有価証券等について、顧客に何らかの制限を付す必要があると判断した場合には、例えば、勧誘又は取引制限として、「勧誘開始基準」を用いるのか「取引開始基準」を用いるのか、又は顧客からの確認書の徴求による方法を用いるのかなどを検討し、決定することが考えられます。

(3) 販売方法

上記(1)、(2)の検証結果、及び、販売は公募とするのか、私募又は私売出しとするのか等を踏まえ、販売チャネルや必要となる販売用資料（目論見書、契約締結前交付書面、広告等）の適切性について確認することが考えられます。

合理的根拠適合性においては、販売する者が当該有価証券等について十分に理解していることが重要ですから、販売チャネルの決定や必要となる販売用資料の作成に留まらず、営業社員に対する周知が大切です。特に複雑な仕組みを有する有価証券等の場合は、社内研修等の教育を行うことも考えられます。

問5 事前検証は誰が行えば良いか。必ずリーガル部門やコンプライアンス部門が行わなければならないのか。

販売する有価証券等の確認は、当該有価証券等を開発組成する商品部門や当該有価証券等を仕入れるトレーディング部門がリスク等の確認を行うべきものと考えます。その確認結果を踏まえて、当該有価証券等に適合する顧客の確認は、セールスマネージメント部門及びリーガル部門やコンプライアンス部門が加わって行うことが望ましいと考えられます。

なお、リーガルチェックやコンプライアンスチェックは、必ずしも独立した専門部署ではなく、例えば当該有価証券等の商品性が単純なものである場合やリスク度が小さいものである場合、また適格機関投資家のみを販売対象とする場合等は、商品部門等の内部管理者等が行う方法でも良いと考えられます。

また、関係各部署が参加する委員会等の組織において検証を行うことも考えられます。このような場合を含め、予め事前検証に関する社内態勢を定めておく必要があると考えられます。

問6 事前検証は販売会社が行うこととされているが、自社ですべて行うことは困難と考えられる。当該有価証券等の供給先である他の金融商品取引業者等に委託することはできないか。

制度の趣旨は、販売者となる協会員が、販売する有価証券等を知り、自社の顧客に照らして当該有価証券等の適合性を確認することにありますから、事前確認は販売会社自身が行うべきものと考えられます。ただし、当該有価証券等のリスク等の正確な確認や当該有価証券等に適合する顧客として想定される対象顧客の範囲について、当該有価証券等の組成者やいわゆる卸元である金融商品取引業者等の協力を得ることを妨げるものではありません。ただし、この場合においても、最終的には当該有価証券等のリスクを十分に理解したうえで、自社の顧客がその想定される範囲に含まれるか等の確認を行う必要があると考えます。

以 上

国内ＣＰ等及び私募社債の売買取引等に係る勧誘等に関する規則

（平 10. 6. 19）

第 3 章 私募社債の売買取引等に係る勧誘等

（勧誘を行う場合の取扱い）

第 9 条 協会員は、私募社債の取扱い業務を行う場合には、顧客又は他の協会員に対し、発行体の作成する発行者情報及び証券情報を記載した資料を当該顧客又は他の協会員の求めに応じて交付する等の方法により、発行者情報及び証券情報の説明に努めるものとする。

2 協会員は、私募社債の売買取引等（前項の取扱い業務に係るものを除く。）を行う場合は、私募社債の発行体がその社債要項等により私募社債の保有者及び保有者に指定された購入予定者の求めに応じその者に対し当該私募社債に係る発行者情報及び証券情報を直接又は保有者を經由して提供する旨を約しているときには、顧客又は他の協会員に対し、当該情報（金商法に基づき開示が行われている情報を含む。）を記載した資料を当該顧客又は他の協会員の求めに応じて交付する等の方法により、発行者情報及び証券情報の説明に努めるものとする。

（勧誘によらず売り付ける場合の取扱い）

第 10 条 協会員は、顧客に対し勧誘を行わずに私募社債の売付け又は売付けの媒介（委託の媒介を含む。）を行う場合には、当該注文が当該顧客の意向に基づくものである旨の記録を作成のうえ、整理、保存する等適切な管理を行わなければならない。ただし、顧客の買付けに係る注文が他の協会員若しくは金融商品仲介業者を經由する場合又は当該注文が他の協会員若しくは金融商品仲介業者の勧誘に基づくものである場合を除く。

（取引状況等の報告及び発表）

第 11 条 協会員は、私募社債の取引の状況等について、所定の様式により本協会に報告するものとする。

2 本協会は、前項により協会員から報告された私募社債の取引の状況について発表する。

証券化商品の販売等に関する規則 (平 21.3.17)

第 1 章 総 則

(目 的)

第 1 条 この規則は、協会員による証券化商品の販売等に関し、証券化商品に係る原資産等の内容やリスクに関する情報の伝達等のための態勢整備その他遵守すべき事項について定め、投資家である顧客に伝達される情報のより一層の充実と標準化を図ることにより、証券化商品のトレーサビリティ（追跡可能性）の確保に努め、もって証券化市場のさらなる健全な成長に資することを目的とする。

(法令・諸規則等の遵守)

第 2 条 協会員は、証券化商品の販売等を行う場合には、この規則によるほか、金融商品取引法（以下「金商法」という。）その他関係法令、諸規則等を遵守しなければならない。

(定 義)

第 3 条 この規則において次の各号に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。

1 証券化商品 定款第 3 条第 1 号に規定する有価証券のうち、実質的に特定の資産（以下「原資産」という。）の譲渡を主な目的として当該原資産から発生するキャッシュフローを裏付けとして発行され、又は実質的に原資産のリスクの移転を主な目的として当該原資産のリスクを参照して発行されるものをいう。ただし、次に掲げるものを除く。

イ 当該証券化商品に特有のリスク（当該証券化商品の原資産に由来するリスクを含む。以下同じ。）の所在及びその内容が明らかとなるような商品性を有しており、顧客においてその把握が可能なもの

ロ 証券化商品の組成段階において、原資産の保有者へ販売するもの又は導管体へ販売するもの（ただし、導管体へ販売するものについては、顧客の要請に基づくものでないものに限る。）

ハ ファンドマネージャー等が投資運用対象となる原資産を調査分析した上で投資運用を行っており、かつ投資運用内容について、ファンドマネージャー等に顧客への

報告が関係法令により義務付けられているもの

- 2 顧客 当該協会員が証券化商品を販売しようとする相手方又は当該協会員による販売の相手方となって証券化商品を取得し、かつ、保有している者をいう。
- 3 販売 顧客に対し証券化商品を取得させる行為（代理又は媒介に該当するものを除く。）をいう。

第 2 章 情報の収集及び伝達等

（原資産等の内容やリスクに関する情報の伝達等のための態勢整備）

第 4 条 協会員は、証券化商品のトレーサビリティを確保することを十分に踏まえつつ、顧客への証券化商品に係る原資産等の内容やリスクに関する情報の伝達等のために、次に掲げる業務を適正かつ確実に遂行できる態勢を整備しなければならない。

- 1 販売に先立ち、証券化商品に係る原資産等の内容やリスクに関する情報の収集に当たり、当該協会員が適切な情報伝達を行うに際して必要と判断した情報の収集を検討すること。その上で、収集するべきと判断した情報について、収集できない情報を除き、収集及び分析すること（分析については、他者が分析したものを収集することに代えることができる。以下この条において同じ。）。
- 2 販売に当たり、前号において収集及び分析した情報のうち、顧客に伝達するべきと判断した情報について、自ら顧客に伝達すること。ただし、第三者をして若しくは別の方法により顧客への伝達がなされる場合、又は顧客が自ら入手可能な場合は、この限りでない。なお、伝達するべき情報には、証券化商品の格付に反映されないリスクも含まれることに留意する。
- 3 販売後において、投資判断又は時価評価の参考とすることを目的とした顧客（当該証券化商品を保有していることが確認できる顧客に限る。以下この号において同じ。）からの要望があれば、第 1 号において収集及び分析した情報を顧客が適切にトレースすることができるよう情報の収集を検討し、収集するべきと判断した情報及び新たに顧客に伝達するべきと判断した情報について、収集できない情報を除き、収集すること及び必要に応じ分析すること。その上で、顧客に伝達するべきと判断した情報について、自ら顧客に伝達すること。ただし、第三者をして若しくは別の方法により、顧客への伝達がなされる場合、又は顧客が自ら入手可能な場合は、この限りでない。
- 4 第 1 号及び前号において収集できない情報又は第 2 号及び前号において伝達するべきと判断しなかった情報について、収集できない理由又は伝達するべきと判断しなかった理由を顧客に伝達するべきと判断する場合は、明確に伝達すること。

(組織体制の整備等)

第 5 条 協会員は、前条に規定する態勢の整備に当たって、必要な組織体制の整備及び人員の確保を行うこととする。

(標準情報レポーティング・パッケージの利用について)

第 6 条 協会員は、第 4 条に規定する情報の伝達を行うに当たって、別に定める「標準情報レポーティング・パッケージ (Standardized Information Reporting Package : S I R P)」を参考として用いることが適切であると判断される場合には、当該パッケージを参考として用いることができる。

(社内規則の整備)

第 7 条 協会員は、第 4 条から前条までに規定する内容の取扱いについて、社内規則を定めるものとする。

第 3 章 雑 則

(信託の受益権の取扱いについて)

第 8 条 協会員は、金商法第 2 条第 2 項第 1 号及び第 2 号に規定する信託の受益権のうち、証券化商品と同様の性質を有するものについては、本規則に準じて取り扱うことが望ましい。

(協会員が代理又は媒介を行う場合の取扱いについて)

第 9 条 協会員は、証券化商品について、販売を行わず、代理又は媒介のみを行う場合においても、第 2 章に規定する事項に準じた取扱いをすることが望ましい。

付 則

この規則は、平成 21 年 6 月 1 日から施行し、同日以後を約定日として販売する証券化商品のうち施行日以後に発行されたものに適用する。ただし、施行日前を約定日として販売した証券化商品及び施行日以後を約定日として販売する証券化商品のうち施行日前に発行されたものについても、本規則に準じて取り扱うことが望ましい。

私募債関連事案に係る検討課題について

平成 28 年 7 月 28 日

行政処分がなされた私募債関連事案では、「①発行会社の財務に関する書類を全く入手せず、商品内容等の審査を実質的にほとんど行っていない」、「②発行会社が適切に運営されているかといった事後的なモニタリングをほとんど行っていない」、「③事実を反し、診療報酬債権等が『裏付資産』であり、『安全性の高い商品』である旨、説明」、等の法令違反行為が認められたとされている。

これらを踏まえ、再発防止のために協会員が行うべきことについて、以下の項目について検討することとしてはどうか。

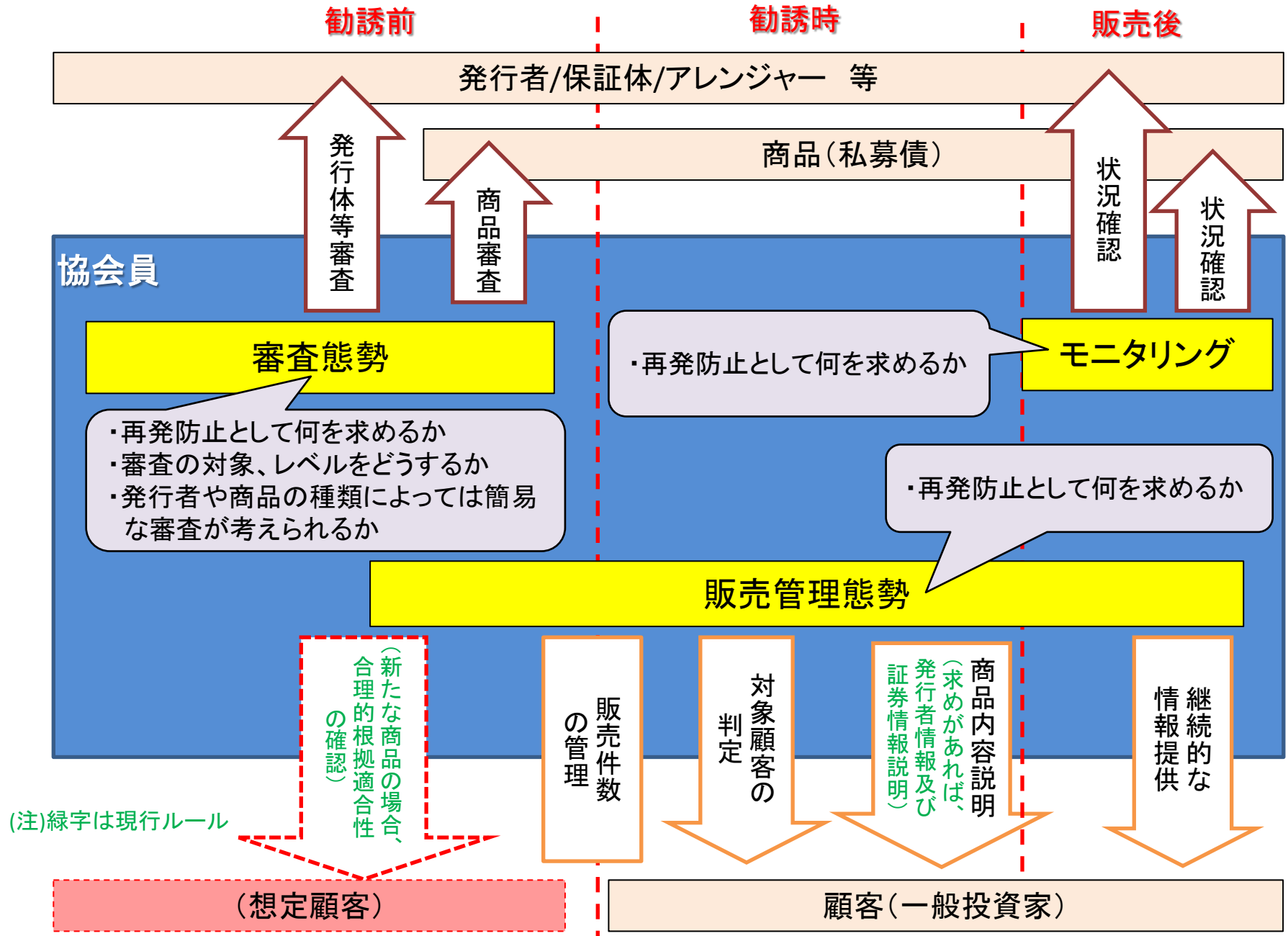
1. 審査及びモニタリングについて

- ①再発防止のために事前審査の方法や内容を定めるべき対象商品
(あるいは、事前審査を各社判断としてよいと考えられる商品)
- ②販売前の発行者等の審査について
(例えば、財務状況等の審査)
- ③販売後の発行者等に関する状況確認について
(例えば、財務状況、会社の運営状況、調達した資金の用途等の確認など)
- ④販売前の商品の審査について
- ⑤販売後の商品の状況確認について

2. 顧客への説明について

- ①私募債等の勧誘対象とする顧客の範囲を定めるべきか
- ②募集規制の潜脱行為を防止するために考えられること(例えば販売件数管理のありかた等)
- ③勧誘時の顧客への説明内容
- ④販売顧客に対する継続的な情報提供内容

以 上



○金融商品取引法(昭和 23 年法律第 25 号)(抄)(抜粋)

(禁止行為)

第三十八条金融商品取引業者等又はその役員若しくは使用人は、次に掲げる行為をしてはならない。ただし、第四号から第六号までに掲げる行為にあつては、投資者の保護に欠け、取引の公正を害し、又は金融商品取引業の信用を失墜させるおそれのないものとして内閣府令で定めるものを除く。

一～七 (略)

八 前各号に掲げるもののほか、投資者の保護に欠け、若しくは取引の公正を害し、又は金融商品取引業の信用を失墜させるものとして内閣府令で定める行為

○金融商品取引業等に関する内閣府令(平成 19 年内閣府令第 52 号)(抄)(抜粋)

(禁止行為)

第百十七条法第三十八条第八号に規定する内閣府令で定める行為は、次に掲げる行為とする。

一 (略)

二 金融商品取引契約の締結又はその勧誘に関して、虚偽の表示をし、又は重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為

(以下、略)

以 上

私募債等の商品審査及び販売態勢等のあり方WG検討スケジュール（案）

平成28年7月28日

日程	検討スケジュール
7月28日(木) 13:00～14:30 第一会議室	第1回会合 【議案】 1. 私募債関連事案の概要等について（金融庁からのご説明） 2. 今後の検討課題について
7月28日 ～8月12日	検討課題についての意見照会
9月5日～9日	第2回会合 【議案】検討課題についての意見照会結果を踏まえた対応案 （再発防止策の事務局素案の提示）
9月12日～23日	再発防止策に対する意見照会
10月3日～7日	第3回会合 【議案】再発防止策の検討
10月11日～14日	(予備日) 【議案】再発防止策の検討
10月19日～11月18日	再発防止策（規則化など）に係るパブリックコメント又はメンバーズコメントの募集（1か月）
11月28日～12月2日	第4回会合 【議案】再発防止策（規則化など）の策定
12月12日～20日	再発防止策の各分科会報告、自主規制会議報告 （規則化を要する場合は、決議）
12月20日	再発防止策（規則化など）の公表