

1. 会合名	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4回）
2. 日 時	平成28年10月28日（金）午前10時00分～午前11時30分
3. 議 案	1. 再発防止策の検討について 2. その他
4. 主な内容	1. 再発防止策の検討について 第3回会合及びその後行われた各社への意見照会結果を踏まえ、事務局において修正した「社債券の私募等の取扱い等に関する規則」（案）等について説明を行い、各検討事項につき、大要以下のとおり質疑応答が行われた。 （主な意見等） ○ 検討事項1について ・ 私募債関連事案の再発防止のためという趣旨や、規則の適用除外規定において配慮がなされていることは理解しているが、プライマリーとセカンダリーに同じ規制が課せられていることに疑問を持っている。この規則のみを見た際、社債券全般のセカンダリーに対して新たな義務が課されていると誤解されないよう、規則の対象が限定的である点などについて、明確化していただきたい。 ⇒ 例えば趣旨骨子やパブコメ回答等において、別表まで見ればセカンダリーに対する規制の趣旨が理解できるように言及することとしたい。（事務局） ・ 規則案の「備考」欄に、対象行為が「私売出し（セカンダリー取引を含む）」と書かれているが、セカンダリー取引を私売出しに限らないのであれば、規則第2条第2号ハとして、セカンダリーを含むことを明記すればよいのではないか。 ⇒ 私売出しに限ってセカンダリーに関する記載をしたのは、『有価証券の売出し』定義の見直し等に関するワーキング・グループ」での議論の際、セカンダリーについては勧誘に関する件数管理等の義務がないことと区別する意味で入れている。ご意見を踏まえ、文言については事務局内で再度検討することとしたい。（事務局） ○ 検討事項2について ・ 販売会社による顧客への情報提供に関してだが、ここは守秘義務等に照らしてどこまでの情報を提供することができるのか、という意見があった。しかし、この規則が施行された後に関しては、顧客への情報提供を行う旨を予め契約等で発行体と合意をしておくことにより、対処できるものと考えられ

る。例えば、発行体に倒産懸念があるという旨といった情報を知得した場合、顧客にもその情報を伝えた上で、当該情報を基に売買を行ったり、証券会社による適切なプライシングによって取引をしたりすることが望ましいものと考えられる。顧客への情報提供をするということは一般的にも必要と考えるので、原案通りとさせていただきたい。(事務局)

○ 検討事項3について

- ・ 発行体格付を取得していない発行体が、有価証券格付を取得した社債券を発行するというケースが実務上存在するのか。(事務局)

⇒ 明確な件数までは分からないが、存在はしている。

- ・ ある発行体が複数のトランシェにより発行している社債券のうち、どれか1つでも投資適格以上の格付を取得していれば、当該発行体の発行するその他の全ての社債券につき、規則の適用除外とするという意味か。仮に同一の発行体であったとしても、別の案件で発行している社債券で取得した有価証券格付けにまで適用されるべきではなく、社債券の案件ごとに適用除外となるかどうかとするべきものとする。

- ・ 発行体で横に広げて考えるのではなく、案件ベースで考える必要がある。同一案件内で、劣後債であればリスクは高くなるものの、そのリスク性の高さのみをもって、有価証券格付を取得したシニア債と分けて考えるのは違和感がある。

⇒ ご意見を踏まえて、案件ベースで規則の適用除外と出来ることとしたい。念のための確認であるが、顧客への勧誘時には一連のスキームの有価証券を全て説明するという理解でよい。説明をしないようなケースがあるとこの規則の潜脱行為になりかねないので、規則等に明記しておくことが望ましいものとする。(事務局)

○ 検討事項4について

- ・ プロジェクトファイナンス等で複数の者により組成された社債券に関して、上場会社等が組成した商品であれば規則の適用除外としても違和感はないものの、出資比率が低く分散されている場合には、親会社の負う場合と比べて主体的に責任を取る社がいなくなる可能性があることを懸念している。(事務局)

⇒ 事業目的でSPCを設立するような場合には通常スポンサーも責任を負うことが想定されるし、出資会社も持分に応じて責任を負うと考えられるのではない。

- ・ 国策として行われる PFI も同様の問題が生じ得るが、例えば PFI 案件の場合は「民間資金等の活用による公共施設等の整備等の促進に関する法律」（いわゆる PFI 法）により特定事業の選定等の手続きが規定されており、透明性が確保されている。別の切り口による方法も含めて、国策案件については適用除外とできるような規定方法を模索する必要があるのではないか。

⇒ 規則の適用範囲が適切に規定されるよう、本 WG 終了後に委員の皆様から意見を頂戴した上で、事務局内で検討することとしたい。（事務局）

○ 検討事項 5 について

- ・ 規則の適用除外とするものを、子会社の保証が付されている社債券に限定した場合、多くの商品が本規則の適用対象となってしまう、実務に支障が出ることがあるか。そのような事態が生じる可能性が低いのであれば、いったん原案通りとさせていただき、別途意見があれば、本 WG 終了後に提出していただくこととしたい。（事務局）

○ 検討事項 6 について

- ・ ディスクローチャー誌を協会員各社が自社のウェブサイトに掲載するということであるが、自社ウェブサイトがない会員は、どの程度存在しているのか。

⇒ 10 月 28 日現在の本協会への自社ウェブサイト URL の届け出ベースで、会員 257 社のうち、届け出があるのが 182 社という状況である。（事務局）

- ・ 本 WG で検討することとなった理由は、どのようなものか。

⇒ 証券会社の財務状況によって、弁済を受けられる可能性に差が生じ得るからであり、今般の私募債関連事案においても、顧客間で弁済を受けられるか否かに差が生じていることは事実である。投資家より寄せられた苦情の中には、証券会社の財務状況や株主構成を、ディスクローチャー誌等を通じて知ることができていたらもっと注意することができた、という顧客側の意見があったと伺っている。そのため、ディスクローチャー誌を自社ウェブサイトに掲載することが再発防止策の 1 つとして考えられるのではないか、という整理をしている。（事務局）

⇒ 協会員による顧客への弁済に関しては私募債に限って生じ得る話ではない。本 WG は議論をする場としては適さず、本 WG よりも上位の会議体で議論すべきではないか。

○ その他

- ・ 本規則の適用除外となる社債券に関しては別表 1 に記載されているが、本規則の適用対象となる商品を取り扱わない社においても、第 4 条に規定する社内規則の整備を行わなければならないのか。

⇒ 必ずしも整備することが求められているわけではないが、本規則の適用対象となる社債券を取り扱う際には、事前に社内規則を作成していただく必要がある。(事務局)

- ・ 今後の金融技術の進展に伴い、本規則の適用除外となる商品として列挙されていないものが出てくる可能性がある。本規則は今般の私募債関連事案の再発防止のためのものであるので、そうした今後出てきた商品に関しては、協会に別途相談させていただくことは可能なのか。また、その旨を規則の中で明記していただけるとありがたい。

⇒ 例えば「複雑な仕組債に該当するか」といった協会員からの質問は、協会へ相談することを規定されていないが日常的に頂いている。それと同様に、該当性の有無を協会に相談していただくことを妨げるものではない。一方、規則に明記してしまうと、その記載がバスケット条項のような意味合いを持つてしまいかねないので、難しいのではないかと。(事務局)

- ・ 情報提供に関しては、勧誘時に協会員が情報提供をすることとされているが、これは協会員が独自に情報を集めて提供することだけでなく、発行体が作成した資料を顧客へ渡すといった方法も認められているのか。

⇒ 委託を禁止する旨の記載はしていないので、発行体等による交付であるという事実が明確に把握できる限りにおいて、会員が提供していると解釈できるような方法は、存在し得ると考えている。主体として協会員が情報提供をするという前提の中で、規則に沿って履行されるような契約ができるかどうか、ということになる。委託が禁止されていない旨については、別表 4 から読み取ることができると考えている。一方、発行体等の情報の取得を投資家の行為に委ねるような方法については認められない。あくまでも協会員が自身の責任において顧客に対して情報提供を行うことが肝要である。(事務局)

2. その他

特になし。

以 上

5. その他	※ 本議事要旨は暫定版であり、今後、内容が一部変更される可能性があります。
6. 本件に関する問い合わせ先	自主規制企画部（03-3667-8470）