

「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)

平成28年10月28日
10時00分～
協会第1会議室

議 案

1. 再発防止策の検討について
2. その他

以 上

「社債券の私募等の取扱い等に関する規則」の制定について（案）

規則案	備考
社債券の私募等の取扱い等に関する規則 （目的） 第 1 条 この規則は、協会員が行う社債券の私募等の取扱い等において、社債券の発行者等の審査及びモニタリング並びに顧客への情報提供等に関し、必要な事項を定め、協会員における市場仲介機能としての適切な態勢整備を図り、もって投資者の保護に資することを目的とする。 （定義） 第 2 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 社債券 次に掲げる有価証券をいう。 イ 金融商品取引法（以下「金商法」という。）第 2 条第 1 項第 4 号に規定する特定 社債券 イ 金融商品取引法（以下「金商法」という。）第 2 条第 1 項第 5 号に規定する社債券 ロ 金商法第 2 条第 1 項第 17 号に掲げる有価証券のうち、イに掲げる有価証券の性質を有するもの 2 私募等の取扱い等 次に掲げる行為のいずれかを行うことをいう。 イ 私募又は私募の取扱い	【対象有価証券】 ・私募債関連事案の再発防止のため、すべての有価証券を対象としたうえで多くの有価証券を適用除外とするのではなく、規則の対象を「社債券」に絞って規定する。 →資産流動化法に基づく特定社債券は規則の対象に含めない。 【対象行為】 ・法定開示がなされない有価証券の投資家に販売する行為である①私募の取扱い、②私売出し（セカンダリー取引を含む。）、③少額公募の取扱いを対象とする。 *発行者へのバイバックを除くことの明確化。

規則案	備考
ロ 発行者による有価証券届出書若しくは発行登録追補書類の提出が行われない有価証券の募集、売出し、募集の取扱い、売出しの取扱い又はその他売付け勧誘等という（金商法第4条第1項第4号に規定する売出し又は発行者による買戻しのために行う売付け勧誘等を除く。）。 <検討事項1> ・継続販売及び潜脱行為を防ぐため、原案どおりセカンダリー取引を規制対象とすること でよいか。（項番 11、53、58） （法令、規則等の遵守） 第3条 協会員は、顧客（金商法第2条第3項第1号に規定する適格機関投資家を除く。以下同じ。）に対して社債券の私募等の取扱い等を行うに当たっては、この規則によるほか、金商法その他関係法令、諸規則を遵守しなければならない。 （社内規則） 第4条 協会員は、次条から第7条に定める行為を行う場合には、当該規定を適切に実施するために必要な事項を定めた社内規則を制定しなければならない。 （審査） 第5条 協会員は、顧客に対して社債券の私募等の取扱い等を行うにあたっては、あらかじめ別表1に定めるところにより、厳正に審査を行わなければならない。	・勧誘開始基準については、投資勧誘規則5条の2を改正。 ・別表1から4において義務の対象外とする有価証券である場合には、各社の社内規則の対象としない。 ・別表1は、対象有価証券、審査項目・審査手法を規定。 ・審査（第5条）及びモニタリング（第6条）について、自社の責任において審査を行うべきものである。例えば、弁護士や会計士に専

規則案	備考
(モニタリング) 第6条 協会員は、顧客に社債券の私募等の取扱い等を行った場合には、当該社債券について別表2に定めるところにより、当該社債券のモニタリングを行わなければならない。 (情報提供) 第7条 協会員は、社債券の私募等の取扱い等の勧誘に際して、顧客に対して、別表3に定めるところにより情報の提供をしなければならない。 2 協会員は、社債券の私募等の取扱い等を行った場合には、顧客に対して別表4に定めるところにより情報の提供をしなければならない。 <検討事項2> ・協会員は、販売後に情報提供を行う必要があると考えるが、どのような情報を提供が必要であるか。(項番16、17) (禁止行為) 第8条 協会員は、第5条に規定する審査の結果、顧客に対して私募等の取扱い等を行うことが適当と認められない場合には、顧客に当該社債券の私募等の取扱い等をしてはならない。 2 協会員は、第5条に規定する審査の結果、第6条に定める社債券のモニタリングを行えることを確認できない場合には、顧客に対して当該社債券の私募等の取扱い等をして	門業務を委託することや、審査業務を担当するグループ会社に委託するような例外的な場合を除き、外部委託を行ってはならないと考えられる。(項番13) ・別表2は、対象有価証券、確認項目・確認手法を規定。 ・別表3は、対象有価証券、勧誘時の情報提供項目を規定 ・別表4は、対象有価証券、販売後の定期的情報提供項目、提供頻度、提供方法を規定 ・情報提供することができることを確認できない場合に私募等の取扱い等を行ってはなら

規則案	備考
はならない。 (特別会員が委託を受けて行う場合の取扱い) 第9条 特別会員は、会員からの委託を受けて、顧客に対して当該社債券の私募等の取扱い等を行う場合には、当該会員の本規則の遵守状況を確認したうえで、当該会員に対して第5条から第7条に規定する行為の全部又は一部の委託を行うことができる。 付則（平28.○.○） この規則は、平成○年○月○日から施行し、同日以後に行う社債券の私募等の取扱い等から適用する。	ないものと考えられる。(項番19) ・モニタリングの結果、顧客に私募等の取扱い等を行うことが適当と認められない場合には、顧客に私募等の取扱い等をしてはならないと考えられる。(項番20) ・モニタリングを継続することができなくなった場合又は顧客に対して情報提供ができなくなった場合にも、顧客に当該社債券の私募等の取扱い等をしてはならないと考えられる。(項番21) ・特別会員が会員から私募等の取扱い等の委託を受けて投資勧誘を行うに際し、発行会社への審査・モニタリング及び情報提供を当該会員に委託することなどを想定。

(別表 1) 第 5 条に規定する社債券の審査について

項目	内容
1. 審査の対象外とすることができる社債券の範囲	私募等の取扱い等を行おうとする社債券が以下のいずれかに該当する場合は、審査の対象外とすることができる。 ①発行者が以下のいずれかに該当する社債券 イ 国内の取引所金融商品市場に有価証券を上場している者 ロ 適格外国金融商品市場（外国証券の取引に関する規則第 7 条第 1 項第 1 号に規定する適格外国金融商品市場をいう。）に有価証券を上場している者 ハ 第一種金融商品取引業者、特別金融商品取引業者グループ（金商法第 57 条の 2 に規定する特別金融商品取引業者及びその子法人等の集団をいう。）若しくは指定親会社グループ（金商法第 57 条の 12 第 3 項に規定する指定親会社及びその子法人等の集団をいう。）に属する者、銀行、銀行持株会社、保険会社、保険持株会社又は証券金融会社 ニ 外国証券業者（金商法第 58 条に規定する外国証券業者をいう。）、外国において銀行法第 10 条第 1 項第 1 号に掲げる業務を行う者又は外国保険業者（保険業法第 2 条第 6 項に規定する外国保険業者をいう。） ホ 登録信用格付業者（金商法第 2 条第 36 項に規定する信用格付業者をいう。）又はその特定関係法人（金融商品取引業等に関する内閣府令第 116 条の 3 第 2 項に規定する「特定関係法人」をいう。）により信用格付（金商法第 2 条第 34 項に規定する信用格付をいう。）を取得しており、当該信用格付が投資適格以上である者（当該社債券の発行後遅滞なく信用格付が付与されることが予定されている場合を含む） ヘ 資産の流動化に関する法律に基づき設立された特定目的会社であつて、同法第 4 条第 2 項の規定に基づく届出を行った者 ② 以下のいずれかに該当する社債券 イ 振替債（振替機関（社債、株式等の振替に関する法律第 2 条第 2 項に規定する者をいう。）又は外国の法令等に準拠し振替業（同法第 3 条第 1 項に規定する業務をいう。）若しくはそれに類する業務を行っている者が取り扱う旨を定めた社債券をいう。） ロ 国内の取引所金融商品市場又は適格外国金融商品市場に上場されているプログラム情報に基づき発行される又は発行された社債券

項目	内容
	ハ 親会社（会社法第2条第4号に規定する親会社をいい、発行者が外国会社の場合はそれに相当する者をいう。以下同じ。）が上記①イからホのいずれかに該当する者が発行する社債券 <検討事項3> 「特別目的会社が資産の証券化を目的として発行する社債券につき、登録信用格付業者又はその特定関係法人により投資適格以上の信用格付を取得している社債券」を適用除外に追加するか。（項番42） <検討事項4> プロジェクトファイナンス等、複数の上場会社等が共同で設立する場合には、形式的には親会社等に該当しないケースもあり得るがそのような場合も適用除外に追加するか。（項番38） ニ 上記①イからホのいずれかに該当する子会社（会社法第2条第3号に規定する子会社をいい、発行者が外国会社の場合はそれに相当する者をいう。以下同じ。）の保証が付されている社債券 <検討事項5> 子会社以外の上記①イからホのいずれかに該当するものによる保証が付されている場合も適用除外に追加するか。（項番39～41） ホ 既に自社において規則第5条により審査済の社債券（規則第6条によるモニタリング若しくは規則第7条各項による情報提供を行えない場合又は別表1の2. 審査項目に不適格な事由を把握している場合を除く。） ヘ 金商法第3条第4号又は第5号に掲げる有価証券 ③ 以下のいずれかを担保債券としてリパッケージした社債券（ただし、担保債券が適切な証券集中振替機関（CSD）に預託されている場合に限る。） イ 上記①に掲げる発行者が発行する有価証券 ロ 上記②に該当する社債券 ハ 金商法第2条第1項第1号から第3号に該当する有価証券 ニ 金商法第2条第1項第17号に掲げる有価証券のうち、同項第1号から第3号に掲げる有価証券の性質を有するもの ④ 会員が有価証券に対して「有価証券の引受け等に関する規則」に

項目	内容
	準じて引受審査を実施した社債券（規則第6条によるモニタリング若しくは規則第7条各項による情報提供を行えない場合又は別表1の2. 審査項目に不適格な事由を把握している場合を除く。）
2. 審査項目 （1）社債券 （資産の流動化を目的として発行される債券を除く。）	次に掲げる事項を審査のうえ、適否を判断する。 1 発行者の実在性及び当該発行者が行う事業の実在性 ・発行者の登記事項証明書の確認、所在地への訪問、経営者へのヒアリングを行うことなどにより発行者の実在性や当該発行者が行う事業の実在性を審査する。 2 発行者の財務状況の健全性 ・適正又は適法の監査意見を受けた財務諸表等を入手し、財務状況の健全性について審査する。 ・必要に応じて、財務健全化への取組み状況について、例えば、経営者や財務担当者等に対してヒアリングを行い、審査する。 3 発行者の事業計画の妥当性 ・事業計画書等を入手し、事業計画（資金調達、対象資産の取得、それによる利益計画等）の妥当性を審査する。 ・例えば、経営方針、基本戦略、販売計画、利益計画及び資金計画等に加えて、事業計画の実現可能性等について審査する。 4 発行者の企業活動における法令遵守の状況及びコンプライアンス体制の整備状況 ・組織・人員体制の審査を行い、会社の機関設計の妥当性を審査する。 ・例えば、経営者や業務の遂行者へのヒアリングを行うことにより、法令遵守状況及びコンプライアンス体制の適切性を審査する。 5 反社会的勢力への該当性、反社会的勢力との関係の有無及び反社会的勢力との関係排除への仕組みとその運用状況 ・発行者及びその関係者（例：当該発行者とその親子等の関係にある会社や、その発行者の役員。当該発行者の主な取引先）が反社会的勢力に該当しないかを審査する。 6 調達する資金の使途 ・事業計画と資金繰り表等との整合性を審査するとともに、例えば、経営者や財務担当者等へのヒアリングを行うことにより資金使途を審査する。 7 募集又は売出しの潜脱目的の該当性

項目	内容
	・同一の発行者が一定の期間に私募を複数回行っている場合には、募集又は売出しを行わないこととした理由の妥当性を審査する。 8 保証者がいる場合には、保証契約の履行可能性 ・保証契約書を受領し、保証内容・保証条件等について審査し、保証契約の履行可能性のある契約となっているかを審査する。 ・発行者に対する上記1及び2に該当する審査と同様に、保証者に対して実在性や財務状況の健全性の審査を行いつつ、当該財務状況の健全性等から保証履行能力を審査する。 9 モニタリングの実行可能性 別表2に定めるところにより、社債券をモニタリングできる状況にあることを審査する。 10 その他協会員が必要と認める事項
(2) 資産の流動化を目的として発行される債券	次に掲げる事項を審査のうえ、適否を判断する。 1 債券発行及び発行後の事務に重要な役割を果たす者（以下「アレンジャー」という。）の実在性及び業務遂行能力 ・アレンジャー等（アレンジャー以外に当該社債券の発行に関与する者が存在する場合は、その者を含む。以下「アレンジャー等」という。）の登記事項証明書の確認、所在地への訪問、責任者へのヒアリング、過去の取扱い事業の審査、財務状況や信用力を調査することなどにより、アレンジャー等の能力・資質、体制等の実在性及び業務遂行能力を審査する。 ・例えば、発行者及び原保有者が取得する手取金が本スキーム以外のことに充当されないことや、発行者やアレンジャー等との間で利益相反が行われていないことなどコンプライアンス体制等の適切性を審査する。 2 資産の流動化のスキームの合理性、適切性 スキームに応じ、例えば、以下に掲げる事項を審査することが可能な資料を入手し審査する。 ・資産を流動化するスキームの妥当性 ・裏付となる資産の内容及び市場特性 ・優先劣後構造 ・流動性補完、信用補完の状況

項目	内容
	・ クレジットイベントの内容 ・ 裏付となる資産の実在性及び回収状況 ・ 発行価格及び利率の妥当性 ・ 発行者及び原保有者が取得する手取金の使途 ※ セカンダリーの取引を行う場合には、上記事項について審査することが可能な資料をアレンジャー等より定期レポート等により継続的に入手可能であることを審査する。 3 反社会的勢力への該当性、反社会的勢力との関係の有無及び反社会的勢力との関係排除への仕組みとその運用状況 ・ 発行者、アレンジャー等及びその関係者（例：当該発行者又はアレンジャー等とその親子等の関係にある会社や、当該発行者又はアレンジャー等の役員。当該発行者やアレンジャー等の主な取引先など）が反社会的勢力に該当しないかを審査する。 4 募集又は売出しの潜脱目的の該当性 ・ 同一のアレンジャーによる類似した発行者が一定の期間に私募を複数回行っている場合には、募集又は売出しを行わないこととした理由の妥当性を審査する。 5 保証者がいる場合には、保証契約の履行可能性 ・ 保証契約書を受領し、保証内容・保証条件等について審査し、保証が確実になされる契約となっているかを審査する。 ・ 発行者に対する上記（１）１及び２に該当する審査と同様に、保証者に対して実在性や財務状況の健全性を審査する。 6 別表２に定めるところにより、社債券をモニタリングできる状況にあることを審査する。 7 その他協会員が必要と認める事項

別紙 2

(別表 2) 第 6 条に規定する社債券のモニタリングについて

項目	内容
1. モニタリングの対象とする社債券の範囲	別表 1 に規定する審査を行った社債券を対象とする。
2. モニタリング項目・頻度 (1) 社債券(資産の流動化を目的として発行される債券を除く)	次に掲げる事項について確認することにより、モニタリングを行う。 1 発行者が行う事業の状況 ・年に 1 回以上、事業報告等入手し、事業計画の内容が適切に遂行されているかを確認するとともに、必要に応じて、例えば、所在地への訪問、経営者へのヒアリング等を行うことなどにより、発行者が行う事業の実在性を確認する。 2 発行者の財務状況の健全性 ・年に 1 回以上、適正又は適法の監査意見を受けた財務諸表等入手し、財務状況を把握した上で、その健全性について確認をする。 ・財務状況を必要に応じて、例えば、経営者や財務担当者等に対してヒアリングを行うことなどにより、財務健全化への取組み状況について確認する。 3 発行者の企業活動における法令遵守の状況及びコンプライアンス体制の整備状況 ・適宜、組織・人員体制の確認を行い、会社の機関設計の変更の有無を確認する。 ・変更の規模や変更理由に応じて、例えば、経営者や業務の遂行者へのヒアリングを行うことにより、法令遵守状況及びコンプライアンス体制の適切性を確認する。 4 反社会的勢力への該当性、反社会的勢力との関係の有無及び反社会的勢力との関係排除への仕組みとその運用状況 ・適宜、発行者及びその関係者(例：当該発行者とその親子等の関係にある会社や、その発行者の役員。当該発行者の主な取引先や主要株主など)が反社会的勢力に該当しないかを確認する。 5 調達した資金の使途 ・年に 1 回以上、事業計画と資金繰り表等との整合性を確認するとともに、例えば、経営者や財務担当者等へのヒアリングを行うことにより資金使途

項目	内容
	を確認する。 ・事業報告を確認した結果、資金調達時の事業計画より大きく遅延していることや異なる資金使途に利用していることが見受けられた場合などについては、改めてその影響や事業計画の実現可能性等について確認する。 6 募集又は売出しの潜脱目的の該当性 ・適宜、同一の発行者が私募を複数回行っていることがないか確認し、ある場合には、募集又は売出しを行わないこととした理由の妥当性を確認する。 7 保証者がいる場合には、保証契約の履行可能性 ・適宜、保証契約の変更有無を確認するなどにより、保証契約の履行可能性に変化がないかを確認する。 8 その他協会員が必要と認める事項
(2) 資産の流動化を目的として発行される債券	次に掲げる事項について確認することにより、モニタリングを行う。 1 アレンジャー等の実在性及び業務遂行能力 ・適宜、アレンジャー等の所在地への訪問、責任者へのヒアリング、取扱い事業の確認、財務状況や信用力の変化を調査することなどにより、アレンジャー等の関係者の能力・資質、体制等の実在性及び業務遂行能力に変化がないか確認する。 ・年に1回以上、発行者の財務諸表等を入手し、財務内容を把握した上で、その健全性について確認をする。 ・必要に応じて、例えばアレンジャー等に対してヒアリングを行い、健全化への取組み状況について確認する。 2 資産の流動化のスキームの合理性、適切性 ・適宜、資産の流動化のスキームに変化がないか確認する。 ・適宜、資産の流動化のスキームの適切性（例えば、社債券の発行により調達した資金使途の適切性や、取得した資産の実在性及び毀損度合、計画していた資産が調達できているか、利益が計上できているか）を確認する。 3 反社会的勢力への該当性、反社会的勢力との関係の有無及び反社会的勢力との関係排除への仕組みとその運用状況 ・適宜、発行者、アレンジャー等及びその関係者（例：当該発行者又はアレンジャー等とその親子等の関係にある会社や、当該発行者又はアレンジャー等の役員。当該発行者やアレンジャー等の主な取引先など）が反社会的勢力に該当しないかを審査する。 4 募集又は売出しの潜脱目的の該当性 ・適宜、同一のアレンジャーによる類似した発行者が一定の期間に私募を複数

項目	内容
	回行っていることがないか確認し、ある場合には、募集又は売出しを行わないこととした理由の妥当性を確認する。 5 保証者がいる場合には、保証契約の履行可能性 ・適宜、アレンジャー及び保証者へのヒアリングを行うなど、保証契約の履行可能性について確認する。保証契約に変更がある場合には、保証契約書を受領し、保証内容・保証条件等について確認し、保証が確実になされる契約となっているかを確認する。 6 その他協会が必要と認める事項

別紙 3

(別表 3) 第 7 条第 1 項に規定する情報提供について

項目	内容
1. 勧誘に当たり顧客に対して情報提供を行う社債券の範囲	別表 1 に規定する審査を行った社債券を対象とする。
2. 情報提供項目 (1) 社債券 (資産の流動化を目的として発行される債券を除く。)	1 発行者の財務状況 ・適正又は適法の監査意見を受けた財務諸表等を入手し、財務状況等について情報提供する。 ・別表 1 の審査により、必要に応じて、追加確認した内容を情報提供する。 2 発行者の資金使途及び事業計画 ・事業計画書等を用いて、資金使途及び事業の状況について情報提供を行う。 ・例えば、倒産するリスクやその発行する社債券が無価値となるリスク等があることの情報提供を行う。 3 保証者がいる場合には、保証契約の保証内容・保証条件等 ・保証者がいる場合には、保証内容・保証条件等について情報提供を行う。 4 その他の事項 ・別表 1 の審査により、投資判断に重要な影響を与えると判断される事項がある場合には、当該事項を分かりやすく情報提供する。
(2) 資産の流動化を目的として発行される債券	1 アレンジャー等の概要 ・アレンジャー等の概要について情報提供を行う。 2 資産の流動化のスキーム ・資産の流動化のスキームについて情報提供を行う。・例えば、倒産するリスクやその発行する社債券が無価値となるリスク等があることの情報提供を行う。 3 資金使途及び事業計画 ・事業計画（資金調達、対象資産の取得、それによる利益計画等）について情報提供を行う。 ・資金使途の情報提供にあたっては、社債券の発行に要する費用を明示する。 4 保証者がいる場合には、保証契約の保証内容・保証条件等 ・保証者がいる場合には、保証内容・保証条件等について情報提供を行う。 5 その他の事項 ・別表 1 の審査により、投資判断に重要な影響を与えると判断される事項が

項目	内容
	ある場合には、当該事項を分かりやすく情報提供する。)

(別表 4) 第 7 条第 2 項に規定する情報提供について

項目	内容
1. 情報提供の対象とする社債券の範囲	別表 1 に規定する審査を行った社債券を対象とする。
2. 情報提供項目・頻度 (1) 社債券 (資産の流動化を目的として発行される債券を除く)	1 発行者が行う事業の状況 ・年に 1 回以上、発行者が作成した事業報告等を情報提供する。 ・別表 2 のモニタリングにより、必要に応じて、追加確認した内容（例えば、資金使途について異なる使途に使われていることが判明した場合には、その旨及びそれによる影響をいう。）を情報提供する。 2 発行者の財務状況 ・年に 1 回以上、発行者が作成した適正又は適法の監査意見を受けた財務諸表等を情報提供する。 ・別表 2 のモニタリングにより、必要に応じて、追加確認した内容を情報提供する。 3 その他の事項 ・別表 2 のモニタリングにより、投資判断に重要な影響を与えると判断される事項が判明した場合には、速やかに投資者に情報提供する。
(2) 資産の流動化を目的として発行される債券	1 資産の流動化の状況 ・年に 1 回以上、事業報告等のためアレンジャー等が作成した定期レポートや決算報告書等を情報提供する。 ・別表 2 のモニタリングにより、必要に応じて、追加確認した内容（例えば、資金使途について異なる使途に使われていることが判明した場合には、その旨及びそれによる影響をいう。）を情報提供する。 2 その他の事項 ・別表 2 のモニタリングにより、投資判断に重要な影響を与えると判断される事項が判明した場合には、速やかに投資者に情報提供する。
3. 情報提供の方法	(1) 情報提供は、以下のいずれかの方法により行う。 ① 書面の送付 ② ファクシミリ装置を用いた送信 ③ 電子メール（特定電子メールの送信の適正化等に関する法律第 2 条第 1 号に規定する電子メールをいう。）を用いる送信 ④ インターネットその他の電気通信回線を用いる送信 (2) 上記 (1) ②から④に定める方法により情報提供する場合、当該方法に

項目	内容
	より情報提供することについて、顧客から事前の同意を得るものとする。ただし、既に他の交付書面について電磁的方法による提供の承諾を得ている顧客に対しては、同意に代えて、当該方法により情報提供することについて事前に通知を行うこともできる。 (3) 上記(1)④の方法により情報提供する場合には、発行者等のウェブサイトに掲載する方法によることを含むものとする。

「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の一部改正について（案）

平成 28 年 10 月 28 日

（下線部分変更）

改 正 案	現 行
（勧誘開始基準） 第 5 条の 2 協会員は、顧客（個人に限り、特定投資家を除く。以下この条及び次条において同じ。）に対し、次の各号に掲げる販売の勧誘（当該販売の勧誘の要請をしていない顧客に対し、訪問し又は電話により行うもの並びに当該販売の勧誘の要請をしていない顧客に対し、協会の本店、その他の営業所又は事務所において行うものに限る。）を行うに当たっては、当該各号に掲げる販売ごとに勧誘開始基準を定め、当該基準に適合した者でなければ、当該販売の勧誘を行ってはならない。 1 店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債に係る販売 2 店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に係る販売 3 レバレッジ投資信託に係る販売 4 「社債券の私募等の取扱い等に関する規則」第 2 条第 1 号に規定する社債券（同規則別表 1 の 1 に掲げるものを除く）に係る販売（同条第 2 号に規定する私募等の取扱い等に該当するものに限る） 付 則 この改正は、平成〇年〇月〇日から施行し、同日以後に行う社債券の私募等の取扱い等から適用する。	（勧誘開始基準） 第 5 条の 2 協会員は、顧客（個人に限り、特定投資家を除く。以下この条及び次条において同じ。）に対し、次の各号に掲げる販売の勧誘（当該販売の勧誘の要請をしていない顧客に対し、訪問し又は電話により行うもの並びに当該販売の勧誘の要請をしていない顧客に対し、協会の本店、その他の営業所又は事務所において行うものに限る。）を行うに当たっては、当該各号に掲げる販売ごとに勧誘開始基準を定め、当該基準に適合した者でなければ、当該販売の勧誘を行ってはならない。 1 店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債に係る販売 2 店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に係る販売 3 レバレッジ投資信託に係る販売 （ 新 設 ）

＜検討事項6＞ディスクロージャー誌の情報開示の方法について

平成 28 年 10 月 28 日

再発防止策の一環として、顧客が証券会社の財務状況等を容易に確認できるようにするために取り組む施策（例えば、自社HP上でディスクロージャー誌を公開するなど）について検討を行いたい。

1. 金融庁監督局証券課 長岡証券課長のご発言（平成 28 年 7 月 28 日付第 1 回WG）

金融庁長岡証券課長より、以下の発言があった。

[発言内容]第 1 回議事要旨抜粋

今回のようなケースで顧客が受ける弁済について考えると、証券会社自身の財務状況も重要となる。顧客がどの証券会社と取引をするか判断する材料として、顧客が証券会社の財務状況等を容易に確認できるようにするためにも、証券会社は自社HP上でディスクロージャー誌を公開するなど、財務状況等の情報開示をより進めることが望ましい。

2. 考えられる対応案

1. 対象者	2. 公表の位置づけ	3. 公表方法	留意事項
①私募債規則の対象となる社債券を取扱う会員	①独立した規定	①自社サイト	自社サイトがない場合は日証協サイトに掲載
		②日証協サイト	私募債規則の対象となる会員を把握するため、報告規定も設ける必要があるか
		③顧客に交付	顧客に対する情報提供の項目にディスクロージャー誌を加える
	②法 46 条の 4 の縦覧方法規定	①自社サイト	法の規定以上の規定ができるのか（再発防止策として整理するのか）
		②日証協サイト	上記に加えて、日証協サイトへの掲載が法の規定を満たしているのか
②すべての会員	①独立した規定	①自社サイト	（自社サイトがない場合は日証協サイトに掲載するが）私募債 WG で決められるのか
		②日証協サイト	上記に加えて、日証協が管理義務（掲載漏れ、報告漏れ等）の管理を行うのか
	②法 46 条の 4 の縦覧方法規定	①自社サイト	法の規定以上の規定ができるのかに加え、私募債 WG で決められるのか
		②日証協サイト	上記に加えて、日証協サイトへの掲載が法の規定を満たしているのか

3. 規則案

「社債券の私募等の取扱い等に関する規則」別表 3 及び 4 に規定する案

※①－①－③（私募債の対象会員に、独自の規定として、顧客に交付する規定を設ける案）

別表 3 及び別表 4（顧客への情報提供）について以下の事項を追加する

●. 会員の業務及び財産の状況に関する説明

- ・会員は、金商法第 46 条の 4 に規定する説明書類について情報提供を行う。（金商法第 46 条の 4 の規定に基づき当該説明書類をインターネットの利用その他の方法により公表している場合を除く。）。

以 上

参 考

「『社債券等の私募等の取扱い等に関する規則』の制定について（案）」等に対する意見に対する事務局の考え方

「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」では、第3回会合（平成28年10月5日開催）において、「『社債券等の私募等の取扱い等に関する規則』の制定について（案）」及びその別表等について事務局より説明をさせていただき、第3回会合終了後、以下のとおり皆様よりご意見をいただきました。また、皆様よりご提出いただきましたご意見に対する事務局の回答を併せて記載させていただきました。

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
規則案に対する意見				
1	規則第 2 条 第 1 項イ	特定社債を本規則の対象から除外しても良いのではないかと。	別表 1 の「1. 審査の対象外とすることが出来る社債券等の範囲①へ」における除外要件である、資産流動化法第 4 条第 2 項の業務開始届出については、同法第 7 条による資産流動化計画に係る省略規定はあっても、業務開始届出そのものを省略・免除する規定は無い。別表 1 で除外するならばそもそも対象から外しても問題無いのではないかと。 【A 社】	ご指摘を踏まえて、特定社債券を適用対象となる有価証券から除外することといたしました。
2	規則第 2 条 第 2 項 私 募債等の取 扱い等	除外対象に（外国証券売出しに加え） ・金融商品取引法第三条第四号の政府保証債、 及び、 ・同第五号（及び金融商品取引法施行令第二条の十一）の日本国の加盟する条約により設立された機関が発行する債券で、当該条約によりその本邦内における募集又は売出しにつき日本国政府の同意を要することとされているもの	現行案では、DBJ や道路各社の政府保証債が対象となってしまう為。また、世銀債等の国際機関債は、金商法 2 条 17 号（3 号相当）で除外されているかもしれないが、こちらの方が明確なため要望するもの。これらの債券は規制の本旨から対象としなくて良いことは自明と思料。【A 社】	新たに別紙 1 の 1. ②へにおいて、金商法第 3 条第 4 号又は第 5 号に規定する有価証券を対象外とします

項番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
		をそれぞれ除いていただきたい。		
3	第2条第1項の二	金商法第2条第1項第17号に掲げる有価証券のうち、イ又はロに掲げる有価証券の性質を有するもの→金商法第2条第1項第17号に掲げる有価証券のうち、イ又はロに掲げる有価証券の性質を有するもの（金融商品取引法施行令第2条の11に該当する有価証券を除く。）	金融商品取引法施行令第2条の11に該当する有価証券は、そもそも開示が免除されており、今回の規制の対象外とすべきであるため【B社】	同上。
4	第2条第1項のハ	【修正前】二 金商法第2条第1項第17号に掲げる有価証券のうち、イ又はロに掲げる有価証券の性質を有するもの【修正後】ハ 金商法第2条第1項第17号に掲げる有価証券のうち、イ又はロに掲げる有価証券の性質を有するもの	各規定の趣旨明確化のため。【C社】	同上。
5	規則第2条第2項 私募債等の取扱い等	除外対象に（外国証券売出しに加え）、当該有価証券の発行体へのバイバック、及びその為に外国証券業者へ売却すること、を加えて	規制の本旨として発行体へのバイバックそのものや、その為に中間に入る外国証券業者が入る場合は除外しても問題無いと考えられる一方、外債のバイバックは条件構成次第で私売出しと位置	発行者が消却することを目的に社債券を買い入れることは、規制の趣旨に鑑みて、本規則の適用を受けないものと考えますので、発行者による買戻し

項番	該当資料・該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
		頂きたい。	づけられる可能性が有ることから、明確化の為、除外規定を置いて頂きたい。【A社】	であることが明らかな場合には適用されないことが明確となるように修正させていただきます。
6	資料1 規則案	協会員から社債券等を発行体に売付ける行為（すなわち当該社債券等の発行体を買戻す場合）は、当該規則の対象とならないことを確認したい。	顧客向けの勧誘が発生しているわけではなく、投資家保護に欠けることがないため。【D社】	同上。
7	(資料1) 第2条第2項	備考に記述されている対象行為「法定開示がなされない有価証券の投資家に販売する行為である①私募の取扱い、②私売出し（セカンダリー取引を含む。）、③少額公募の取扱い」が現行案に反映されていることを確認したい。	「又は」や「若しくは」の係り方に関して不正確な解釈がなされることを懸念しますので、読み手が正確に理解できるようご検討をお願いいたします。【E社】	ご指摘を踏まえて、規則第2条第2号を修正させていただきます。
8	第2条第2項	「発行者による有価証券届出書若しくは発行登録追補書類の提出が行われない有価証券」を「発行者による有価証券届出書若しくは発行登録追補書類の提出又は目論見書の作成が行われない有価証券」	既発行証券の売出しの場合で、目論見書の作成がなされるときは、法定開示があるわけですので、本規制の対象外とすべきです。債券取引において現状このような取引があるかは別として、この点は明らかにしていただきたいと存じます。【F社】	継続開示会社であることのみでは規則の適用除外としておりませんので、既発行証券の売出しで、かつ、目論見書の作成がなされる場合であっても、適用除外とはならない場合があります。ただし、前述の場合において、有

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
		に修正をお願いします。		価証券の引受けに関する規則に準じた引受審査が行われる場合には、規則の適用除外になります。
9	規則第2条第2項 私募債等の取扱い等	外国証券売出しは、金商法第27条の32の2ではなく金商法第4条第1項第4号ではないか。	【A社】	ご指摘を踏まえて、規則第2条第2号を修正させていただきます。
10	規則第2条第2項 私募債等の取扱い等	【修正案】 2 私募等の取扱い等 私募若しくは私募の取扱い又は[発行者による]有価証券届出書若しくは発行登録追補書類の提出が行われない有価証券の募集、[売出し、]募集の取扱い[、売出しの取扱い]若しくは[その他]売付け勧誘等をいう（金商法[第27条の32の2に規定する外国証券売出し]/[第4条第1項第1号から第4号まで及び金融商品取引法施行令第1条の7の3各号に該当するものに係るもの]を除く。）。	各規定の趣旨明確化のため。 【C社】	同上。

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
11	規則第2条 第2項 備考	括弧書の「セカンダリー取引を含む。」を削除していただきたい。	私売出しを行った債券を譲渡制限に従いセカンダリーで販売する場合も私売出しが継続している状態となるため(*1)、括弧書きは不要ではないか。*1:平成21年12月22日金融庁パブコメ回答p17 項番52 【A社】	【検討事項1】において議論させていただきます
12	規則第3条	【修正案】 (法令、規則等の遵守) 第3条 協会員は、顧客（[非居住者及び]金商法第2条第3項第1号に規定する適格機関投資家を除く。以下同じ。）に[対し国内において]社債券等の私募等の取扱い等を行うに当たっては、この規則によるほか、金商法その他関係法令、諸規則を遵守しなければならない。	各規定の趣旨明確化のため。 【C社】	非居住者が必ずしも適格機関投資家には該当しないため、本規則の適用除外とするべきではないものと考えます。
13	規則案【第5条・第6条】	審査及びモニタリングは、原則として外部委託してはならないこととしてはどうか。アーツ証券の事案では、他の証券会社は、アーツ証券の説明を鵜呑みにして自らは	【G社】	審査及びモニタリングについては、原則として自社で行うものと考えております。ご指摘いただいているように、委託元の説明を鵜呑みにしないために、何らかの方法で趣旨が明らかにな

項番	該当資料・該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
		何も確認せずに取扱いを決定したことにより、被害が拡大した。		るよう検討いたします。
14	資料 1 第 6 条	「協会員は（・・・）当該社債券等の発行者等について別表 2 に定めるところにより、当該社債券等の販売後の情報収集を行わなければならない。」に改めてはいかがでしょうか。	行うべき行為を明確にするためです。【E 社】	モニタリングの中には、情報収集が含まれているものと考えます。
15	資料 1 第 7 条	第 1 項の「情報」と第 2 項の「情報」には、それぞれ名称があった方が良くと思います。例えば「勧誘時情報」と「販売後情報」という名称が考えられます。	本規則が施行された後を考えると、どちらも同じ「情報」と称すると、理解の食い違いが生じる可能性があります。【E 社】	趣旨が明確化するように、修正いたします。
16	第 7 条	発行会社が会員証券会社の顧客である場合、発行会社の秘密情報の開示は同意なしには不可能との理解です（『協会の従業員の規則』第 7 条第 3 項 17 号）。発行時の情報開示であれば任意の販売資料等に必要情報を記載することで対応が可能である場合もある	【F 社】	顧客に対して本規則の対象となる社債券の勧誘・販売を行うに当たっては、発行者情報の提供が必要と考えます。したがって発行者にもその趣旨を理解いただくことが必要であると考えます。

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
		と思われますが、継続的な情報開示の文脈ではこの守秘義務との関係で困難が予測されます。特に、別表 4 で想定されているような財務悪化情報について同意を得るのは実務的ではないと思われます。 この点についてはこれまでのWGで議論されてこなかったと思われますが、このような情報提供義務を課すことの是非を含め、協会のご意見を伺いたく存じます。（なお、次項に記載の点も考慮した上でご意見をいただきたく存じます。）		
17	第 7 条	第 2 項を削除してください。	発行後に発行会社の財務状況をモニタリングし、それを顧客に伝えるという点の問題点はこれまで指摘してきたとおりです。仮に、発行後に、財務状況が悪化したことを顧客に伝えた場合、当該顧客は、財務悪化事由を知らない他の投資家に社債を売却する以外の手段をとりようがないと考えられます。このような売却は金商法のインサイダー取引ではないものの、情報の偏差を利用した	勧誘・販売した有価証券（株式や投資信託等も含む）に関し、顧客に情報提供を行うことは一般的にも必要なことであると考えます。本規則の対象となる社債券について、どのような情報提供が必要かについては、【検討事項 2】において議論させていただきます。

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
			不当な利得（損失の回避）であり、同じく不当な取引であるのは間違いないと思われます。また、その動機付けを行ったのは、情報提供をした会員証券会社ということになってしまいます。本条項を残すのであれば、上記の点をどうお考えなのか、協会としてのご見解をお聞かせください。また、他の投資家に社債を売却しても結局は当該他の投資家に当該社債を保有することのリスクが転嫁されるだけではないかと思われます。例えば、情報提供を受けて財務状況の悪化を知った投資家が他の投資家に社債を売却する以外に当該投資家の保護が図られるとお考えであれば、情報を踏まえたどのような投資家行動によりその保護が図られるのかお考えをお聞かせいただきたく存じます。【F社】	
18	第7条第2項	ここでいう「顧客」は、その時点で社債券を保有する者に限定していただきたく存じます。	顧客がすでに社債券を売却している場合には必要がないことを念のため確認させていただきたいと存じます。【F社】	貴見のとおりと考えます。
19	規則案【第8条】	○ 審査の結果、情報提供することができ確認できない場合には、顧客に当該社債券等の私	【G社】	別紙1の審査項目において、モニタリングができることを要件として定めており、それができない場合には規則

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
		募等の取扱い等をしてはならない こととする必要があるのではない か。		第 8 条第 2 項において私募等の取扱い 等を行うことを禁止されていると考え ます。
20	規則案【第 8 条】	○ モニタリングの結果、顧客に 私募等の取扱い等を行うことが適 当と認められない場合には、顧客 に当該社債券等の私募等の取扱い 等をしてはならないこととする必 要があるのではないか。	【G 社】	モニタリングしている社債券の発行 者が新たに発行する社債券の私募の取 扱い等を行う場合には、規則第 5 条の 審査を改めて行うものと考えます。そ の結果、適当と認められない場合には、 第 8 条第 1 項の規定により当該社債券 の私募等の取扱い等を行うことはでき なくなるものと考えます。
21	規則案【第 8 条】	○ モニタリングを継続すること ができなくなった場合又は顧客に 対して情報提供ができなくなった 場合にも、顧客に当該社債券等の 私募等の取扱い等をしてはならない こととする必要があるのではない か。	【G 社】	規則第 6 条及び第 7 条第 2 項におい て販売後のモニタリング及び情報提供 を義務付けていることから、それらが 実施できない社債券について私募等の 取り扱いを行ってはならないことは明 らかと考えます。必要に応じて Q & A 等でその旨を示すことを検討いたしま す。
22	(資料 1) 第 8 条第 1	「顧客に」を「顧客に対し」に改 めてはいかがでしょうか。	読み手の理解を正確なものにするためです。【E 社】	ご指摘を踏まえて、第 8 条を修正さ せていただきます。

項番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
	項、第2項			
23	(資料1) 第8条第2項	第2項の趣旨を確認させていただきたいです。	別表1において、審査項目として「社債券などをモニタリングできる状態にあることを審査する」があり、第1項で足りるように読めますが、あえて第2項として明文化する趣旨を明らかにしていただきたいです。【E社】	モニタリングを行うことができない社債券等の場合には、私募等の取扱い等を行うことを禁止することが埋没しないように第2項で明示しております。
別紙1に対する意見				
24	別表1-1 審査の対象外とすることができる社債の範囲	別表1-1審査の対象外とすることが出来る社債の範囲を別表ではなく第3条に規定出来ないか。	対象外については、金商法の除外債券のように本条に記載することで明確となりわかりやすいと考えるが如何か。【A社】	別表に適用除外となる要件を列挙することについて、大きな反対意見はないため、原案どおりとさせていただきます。
25	別紙1	1. 審査の対象外とすることができる社債券等の範囲	・発行会社が投資会社（債権の買取等と称して実質的に融資と見られる事業を営む者を含む。）である場合の社債券など、投資先・融資先（当該投資先・融資先が更に投資又は融資等を行なう場合には、その先の最終投資先・融資先を含む。）の事業又は財務内容が、債券の投資判断に直接影響を与えるものであるため、当該投資先・融資先の審査等（顧客への説明を含む。）も対象に読み込	投資会社の場合には、別表1の2において、発行者が行う事業の実在性、財務状況の健全性、事業計画の妥当性等を審査いたしますので、その中で投資先・融資先の審査は行われるものと考えます。

項番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
			める記載振りとしていただきたい。【H社】	
26	別表 1 1 審査の対象 外とすること ができる 社債の範囲 ①イ	「国内の取引所金融商品市場に有価証券を上場している者、金融商品取引法第二十四条の規定により有価証券報告書を提出している者」として頂きたい。	継続的に企業内容開示を行っている発行体を意図した規定と史料するが、取引所金融商品市場に有価証券を上場していなくとも、企業内容を継続開示している場合が有り（DBJ、高速道路各社、サントリーホールディングス、JA 三井リース等）、これらを対象外としても、規制の趣旨からして問題無きものと思料。【A社】	継続開示会社であることのみをもって、適用除外とすることは不適當であると考えます。例示いただいた会社は、投資適格以上の格付けを取得していることにより適用除外となっているものと考えます。
27	別表 1 1 審査の対象 外とすること ができる 社債の範囲 ①イ	「国内の取引所金融商品市場に有価証券を上場している者」には東京 Pro-Bond Market に債券や MTN プログラムを上場させている発行体も含まれているとの理解であるが如何か。	東京 Pro-Bond Market は金商法第 2 条第 32 項の特定取引所金融商品市場で有り、同条 17 項の取引所金融商品市場の一種類と定義されていることが自明と思料。規制の趣旨からしても除外と考えても良いものとするが如何。【A社】	債券を上場している場合には、貴見のとおりと考えます。 プログラムのみ上場している場合には、別表 1 の 1. ②ロに該当するものと考えます。
28	別表 1 1 審査の対象 外とすること ができる 社債の範囲 ①ハ	特別金融商品取引業者の親会社や銀行持株会社と限定的にするのではなく、「第一種金融商品取引業者、銀行、保険会社、証券金融会社又はそれらの連結財務諸表上の親会社等」として頂きたい。	現行案では、金融商品取引業者の親会社や、保険持株会社が読めない為。【A社】	ご指摘を踏まえて、保険持株会社は認可を得た会社であり、行政当局による監視が働く会社であることから、修正させていただきます。 また、本規定は、自己資本規制を受ける会社を除外する考えであることか

項番	該当資料・該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
				ら、いわゆる川上連結・川下連結の対象となる特別金融商品取引業者グループ若しくは指定親会社グループに属する者を追加いたします。 なお、特別金融商品取引業者以外の第一種金商業者の親会社は当局による監視が働かないため、適用除外とすることは不適當であると考えます。
29	別表 1 1 審査の対象外とすることができる社債の範囲①ニ	現行案に列記の主体の親会社等を含めて、「外国証券業者、外国において銀行業を行う者、外国保険業者、又はそれらの親会社等」として頂きたい。	現行案では、外資系の親会社等（持株）が読めない為。【A 社】	ご指摘いただいた別紙 1（2）①ニについては、別紙 1（2）②ハの規定により親会社も適用除外対象とされています。
30	別表 1 1 審査の対象外とすることができる社債の範囲①へ	規則第 2 条第 1 項イとあわせ、本項は削除。	別表 1 の「1. 審査の対象外とすることが出来る社債券等の範囲①へ」における除外要件である、資産流動化法第 4 条第 2 項の業務開始届出については、同法第 7 条による資産流動化計画に係る省略規定はあっても、業務開始届出そのものを省略・免除する規定は無い。別表 1 で除外するならばそ	規則と合わせて、別表より特定社債券の規定を削除させていただきます。

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
			もそも対象から外しても問題無いのではないかと。 【A 社】	
31	(別紙 1) 1-②ーイ	「振替債(・・・)」を「振替債(・・・) 又は振替機関が取り扱う旨を定めた 社債券等」と改めてはいかがで しょうか。	私募の取扱いの時点では、当該債券は発行されて おらず、振替機関による取扱いは開始されてい ないためです。【E 社】	ご指摘を踏まえて、修正させていただきます。
32	(別表 1) 1. ②イ	「外国の法令等に準拠し振替業若 しくはそれに類する業務を行っている者」には、ユーロクリア、ク リアストリーム、DTC、CMU、CDS 等の海外の主要な決済機関が含ま れることを何らかの形で明らかに していただきたく存じます。	振替法上、「振替業」とは、振替法第 8 条に規定 する業務と定義され、振替法第 8 条には「この法 律及び業務規程に定めるところにより、社債の振 替に関する業務を行う」とのみ記載があり、文面 上、振替業務とは何かが明らかではありません。 さらに、振替機関が扱う社債は完全無券面化さ れ、社債権者が電子的記録に基づき発行体に対し て直接権利を有しているが、海外の決済機関が扱 う社債は券面が存在し決済機関の為の保管機関 において預けられ、電子的記録はいわば受益者の な権利を示すに過ぎません(法的な社債権者は保 管機関であることが通常)。このように法的な枠 組みも違うために、現状の規則の規程振りから、 ここで対象としようとしている海外の主要決済 機関が含まれるかは明らかとはよりいえない	ご指摘の決済機関は含まれると考え ますが、必要に応じ、Q&A など何らかの 形で示すことを検討します。

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
			め、Q&A、考え方等で、先にあげた主要決済機関が含まれることを明らかにしていただきたく存じます。【F社】	
33	別表 1 1 審査の対象 外とすること ができる 社債の範囲 ②イ	「外国の法令等に準拠し振替業（社債等振替法第3条第1項に規定する業務をいう。）若しくはそれに類する業務を行っている者が取り扱う社債券等をいう。）」には、ユーロクリア、クリアストリーム、DTC等の決済機関が含まれるという理解でよいか。	【A社】	同上。
34	別表 1 1 審査の対象 外とすること ができる 社債の範囲 ②ロ	「公表されているプログラム情報」は、海外市場で取り扱われているMTNプログラムが含まれるという理解でよいか。	【A社】	趣旨が明確化されるように、別表1の1. ②ロを修正させていただきます。
35	(別紙 1) 1-②-ロ	「適格外国金融商品市場の上場プログラムに基づき発行された社債券等又は TOKYO PRO-BOND Market に上場する社債券等」と改めては	現行案は左記の趣旨と理解しており、また TOKYO PRO-BOND Market では、プログラム上場に基づく債券のほか、スタンドアロンによる債券も認められているためです。【E社】	同上。なお、社債券の発行がプログラム情報に基づくか否かに係わらず、社債券が上場される場合には、当該債券の発行者は、別表 1 1. ①イ又は

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
		いかがでしょうか。		ロに該当する者に該当することとなります。
36	別紙1. 1. ②ロ	いわゆるMTNプログラムは含まれないという理解か？	発行体と引受証券会社との間で基本契約を締結することから、一定のデューディリジェンスが行われると解されるため。【D社】	同上。
37	(別表1) 1. ②ロ	「プログラム情報」というのは、一般的な EMTN や GMTN の OC、Prospectus 等が開示されている場合の情報という理解で正しいでしょうか。	【F社】	同上。
38	(別表1) 1. ②ハ	プロジェクトファイナンス等で、複数の上場会社等が共同で設立する SPC が発行する社債券等において、(別表1) 1. ②に該当しない場合であっても、当該 SPC の出資者の大部分（例えば50%超）が、(別表1) 1. ①のイ～ホで規定する者で占められている場合は、審査の対象外として頂きたい。	プロジェクトファイナンス等におけるスキームは多様であり、主たる事業会社と SPC の関係が必ずしも親子関係にない場合も想定されることから、こうしたビジネスへの影響を回避するためにご要望させていただくもの。【I社】	複数の会社が共同で SPC を設立するようなプロジェクトファイナンスであったとしても、親会社に該当するか の判断基準は変わらないものと考えますが、【検討事項4】において議論させていただきます。
39	別紙1. 1. ②二	「上記①イからホのいずれかに該当する子会社及びその他のものの	親会社または子会社が一定の条件を満たす場合は、当該発行債券については規則から除外しても	【検討事項5】において議論させていただきます

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
		保証が付されている社債券等」としてほしい。	よいのではないかと、という議論からこの記載がなされた経緯があるが、一定の条件（①イからホ）のいずれかに該当するものであれば子会社でなくても適用除外としてよいと考える。【D社】	
40	(別紙 1) 1-②-ニ	「上記①イからホのいずれかに該当する子会社（・・・）の保証が付されている社債券等」を「上記①イからホのいずれかに該当する者の保証が付されている社債券等」と改めたいか。	現行案では、資本関係の無い上場会社や銀行による保証が付された社債券等が適用除外にならないためです。【E社】	同上。
41	(別表 1) 1. ②二	「上記①イからホのいずれかに該当する子会社」を「上記①イからホのいずれかに該当する者」に修正をお願いします。	金融機関等が保証する債券であれば信用性が高い（金融機関等が発行者である場合と同視できる）というのがポイントであるところ、金融機関が親会社保証する場合に限定する必要はないと思われます。【F社】	同上。
42	(別表 1) 1. ②へ	別表 1 の 1. ②に「へ」として以下の内容を追加していただきたく存じます。へ 資産の証券化を目的として発行される社債券等の発行者が特別目的会社であり、当該証券化スキームにおいて発行される	格付けにおいて一定の審査と評価がなされている発行体を適用除外にするという①ホの趣旨との平仄を合わせ、これを証券化商品において SPC が発行体となる場合に及ぼすと左記のような条項を追加することが適当であると考えます。そのスキームにおけるいずれかの社債券等が投資適	【検討事項 3】において議論させていただきます

項番	該当資料・該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
		社債券等のいずれかにつき、上記①ホに定める信用格付により投資適格以上を取得している社債券等	格以上を取得していれば、裏づけ資産等に対する一定の評価がここでなされているということであるため、優先劣後構造がある場合にも鑑みて「いずれかにつき」という建付けにしています。 【F社】	
43	別表1-1 審査の対象外とすることができる社債の範囲③	「上記①乃至は②に該当する社債券等、金融商品取引法第二条第一号の国債証券、同第二号の地方債証券、同第三号の特殊債、同第十七号の外国の者が発行する有価証券で同第一号から第三号までの性質を有するもの、金融商品取引法第三条第四号の政府保証債、及び、同第五号（及び金融商品取引法施行令第二条の十一）の日本国の加盟する条約により設立された機関が発行する債券で、当該条約によりその本邦内における募集又は売出しにつき日本国政府の同意を要することとされているものを担保債券としてパッケージした社	本規制において対象外となっている、国債、地方債、海外の者が発行する債券でこれらに相当するもの、政府保証債、国際機関債、を担保としたりパッケージ債は、本規制対象外として問題ないと思料する。また、スワップ取引等を担保としたりパッケージ債においては、その取引相手方が相応の者であれば、本規制対象外として問題ないと思料する。【A社】	ご指摘を踏まえて、別表1の1.③を修正させていただきました。

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
		債、またはスワップ取引、レポ取引、オプション取引、先物取引（但し、それらの取引の相手方は、各国当局の登録または許可を得たものに限る）を担保としてリパッケージした社債」として頂きたい。		
44	別紙 1. 1. ③	「上記①又は②に該当する社債券等及び規則の対象となっていない金商法第 2 条に定めるその他の証券を担保債券として」としてほしい。	現在の記載だと、たとえば国債等を担保とするリパッケージ債について適用除外とならないため。 【D 社】	同上。
45	(別表 1) 1. ③	「上記①又は②に該当する社債券等を担保債券としてリパッケージした社債券等」を、「金商法第 2 条第 1 項及び第 2 項に定める有価証券（上記①又は②に該当しないことにより本規則第 5 条に定める審査の対象となる社債券等を除く。）を担保債券にしたうえでキャッシュ・フローを組み替えて組成された社債券等（複数の担保債	「リパッケージした社債券等」の定義が明らかではありませんので、左記のような文言にして明確にする必要があると思われます。また、別表 1. の 1③で除外されることが想定されているリパッケージ社債券において担保債券となるのは、国債等、本規則本文第 2 条第 1 項で定義される「社債券等」でない場合も少なからずあるので、担保債券を「上記①又は②に該当する社債券等」に限定するという点は修正される必要があります。また、本規則の対象が別表 1－1 ①又は②で除外さ	複数の担保証券により組成されているリパッケージ債の場合には、担保証券が 1 つでも適用除外となっていない債券が含まれている場合には、審査を行う必要があるものと考えます。

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
		券によるキャッシュ・フローを前提に優先劣後構造を持つもの及びデリバティブ・オプションを組み込んだ仕組債を含む。)」に修正していただきたく存じます。	れない社債券等である以上、それ以外の有価証券が担保債券としてリパッケージされ、社債券等という形態で発行等されることのみをもって本規則の適用対象となるという建付けは、本規則の目的を超えるものでありますので、あくまで本規則で適用対象となる社債券等を担保債券としている場合に適用範囲を限定すべきであると考えます。【F社】	
46	別表 1 1 審査の対象 外とすること ができる 社債の範囲 ③	担保としてリパッケージされるものに、①乃至②に該当する新株予約権付社債は含まれるとの理解で良いか。また、①乃至②に該当する外国優先出資証券は追加できないか。	いずれもデット型のリパッケージ債として組成されるため、①乃至②に該当していれば対象外として問題ないと考えられるため。【A社】	新株予約権付社債について、ご理解のとおりです。 また、ご指摘を踏まえて、別表 1 の 1. ③を修正させていただきます。
47	(別表 1) 2. (1) (2)	(1) (2) のいずれも、発行体が別表 1 の 1 ①に掲げる者及び社債券等が②から④までのいずれにも該当しないことを確認することとしてはどうか。	【G社】	適用除外になるかどうかの審査を行うことは自明であると考えますので、原案どおりとさせていただきます。
48	(別表 1) 2. (1) (2)	(1) (2) のいずれも、「情報提供の実行可能性」(別表 3 に定	【G社】	別紙 1 の 2 (1) 9 及び 2 (2) 6 において、「モニタリングの実行可能

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
		めるところにより、顧客に情報提供できる状況にあること）を確認することとしてはどうか。		性」が規定されており、モニタリングが実行できる場合には顧客に対して情報提供が可能と考えられることから原案どおりとさせていただきます。
49	(別表 1) 2. (1). 2	「財務状況が芳しくない場合」とあるが、中小企業等の資金調達手段の多様化という観点からも、財務状況が芳しくなくとも、社債発行による資金調達は行えるようにすべきである。このため、「財務状況が芳しくない場合」でも、財務諸表の正確性を審査し、その上で、例えば赤字であればその原因及び今後の見込み等について審査し、そのことを顧客に正しく説明し、投資判断をさせるべきであり、「財務状況が芳しくない場合」には一律に取扱い不可とすべきではないと考える。	【G 社】	別紙 1 の 2 (1) の財務状況が芳しくない場合に関する規定は、社債発行による資金調達を一律に妨げるものではありません。 本規定は、財務状況が芳しくない比較的风险が高い商品を販売することに伴い、財務健全化に向けた方策を発行者等に確認することを求めているものです。財務健全化に向けた方策を確認した結果、適当と認められた場合には、財務状況が芳しくない場合であっても販売を行うことは可能であると考えます。よって、「財務状況が芳しくない場合」を「必要に応じて」に修正いたします。
50	(別表 1) 2. (1) 8	保証債が発行されるときには、社債権者と保証体との間で、保証契	【F 社】	発行者と保証者の間には、保証契約があるものと考えておりますので、当

項番	該当資料・該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
		約があるわけではないため（券面が発行される場合には、保証体が券面に保証体として署名する）、書きぶりの修正が必要と思います。その他の項目にも保証契約の存在を前提とした記載が散見されますので同様に修正が必要と考えます。		該保証契約を確認するものと考えます。
51	(別紙 1) 2-(1)-4 および 2-(2)-1	コンプライアンス体制の適切性を審査するとは、財務的な内部統制が適切に行われているかを審査するという意味でしょうか。	「コンプライアンス体制」とすると、例えば「コンプライアンスに関する部署の設置」や「社内ルールの整備等法令違反防止の管理態勢」といった事実の確認が想起されます。もし、発行者等における重要な資産の保全や財務報告の正確性を求めるのであれば、その主旨を明確化された方がよいと考えます。【E 社】	発行者等に対しては、財務的な内部統制を含めた審査が必要であると考えます。財務内容の正確性だけでなく、業務運営に対する適切性なども確認する必要があるため、コンプライアンスに関する部署の設置等も審査の対象となり得るものと考えます。
52	別紙 1 . 2 (2) 1 .	アレンジャー等（アレンジャー以外に当該社債券等の発行に関与するものが存在する場合は、その者を含む。）としているが、範囲をより明確にしてほしい。	発行には会計事務所や弁護士事務所なども関与するがこれらについては審査不要という理解でよい。【D 社】	個別事案ごとに実質的に判断されるべきものと考えますが、アレンジャー等の中には会計事務所や弁護士事務所は包含され得るものと考えます。

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
53	(別表 1) 2. (1) (2)	セカンダリーにおける販売については、適用を除外するか、又はプライマリーとは別の枠組みで規制することの検討をお願いいたします。	大前提の議論として繰り返し意見を申し上げさせていただいているところではございますが、セカンダリーでの販売時に取扱いとして関与する証券会社としては、発行者サイドと接点がなく発行者に対して書類の徴求を行なう手段や契約上の根拠がないことが通常です。そのため、別表 1 の 2. (1) (2) の項目を判断できるような各書類や情報を得ることは不可能又は著しく困難であり、セカンダリーにおいて、プライマリーの場合と同様の審査を行なうことは現実的ではありません。本規則が、法定開示義務がないなどにより実態や資金調達スキームが明らかでない発行体の社債券等一定の社債券がリテール投資家に不適切に販売されていた状況に改善を試みるものであり、その趣旨が、そのような一定の社債券を販売するとう限定的な場面においては、通常の販売に比して証券会社に、より厳格な審査等の義務が課されてしかるべきであるという点にあること、そしてそれができないのであればそもそも販売を禁止するという点にあることは理解しております。しかしながら、本規則の審査義務を含め、プライマ	【検討事項 1】において議論させていただきます

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
			リーとセカンダリーの場面をまったく同様の枠組みで規制するということは、 審査を「より厳格にする」というプライマリーに対する本規則の文脈とは異なり、セカンダリーに関しては、「従前の実務や国際的な商慣習と著しく異なる新たな義務を課す」という文脈で捉えられることとなります。別紙１の１で、発行体や商品の性質により、上記のような一定の社債券以外の商品が規制対象から実際には除外されるということをもってしてもなお、セカンダリーに対して、従前の実務や国際的な商慣習と著しく異なる新たな義務を課しているという部分が一人歩きしてしまうことが懸念されます。すなわち、例えば将来、本規則の対象でない別の商品で詐欺的事案等が発生した場合に、本規則の枠組みに乗せて、安易に当該別の商品を規制対象として追加してしまうような動きがあれば、市場に大きな混乱と影響を与えることも考えられます。また、本規則が限定的な商品のみを対象にしていることが、別紙１の１を読み込まない限り明らかでないため、例えば、リテール投資家において「セカンダ	

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
			リーであっても販売証券会社が発行体の財務状況や事業計画の妥当性まで審査をし、その責任を負っている」 という誤った認識が広がってしまい、本来、投資家が自己責任により確認・判断すべきことに関してまでそれを自ら行なうことをせず証券会社に依拠してしまうようなことがあれば、かえって投資家保護という観点から問題があることとなります。したがって、プライマリーとセカンダリーが同様に規制されており、セカンダリーに関しては従前の実務や国際的な商慣習と著しく異なる新たな義務を課す建付けとなっていることについて見直していただきたいという点を、いま一度ご指摘させていただく次第です。また、上記のような誤った認識が広がってしまうことを防ぐために、本規則の対象とする場面が限定的な事案に限られておりすべての社債券等の私募取扱いを対象とするわけではないことが分かるよう、本規則第1条（目的）にもその旨を盛り込んでいただいたり、本規則に関する Q&A などにおいて明記していただいたりすることをあわせてご提案	

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
			させていただきます。【F社】	
54	(別表 1) 2. (2) 1	証券会社が実在性や業務遂行能力を審査すべきとされている「アレ ンジャー等」の定義の修正をお願いいたします。	現状ですと、「アレンジャー等」には、①債券発行及び発行後の事務に重要な役割を果たす者と、②左記①以外に当該社債券等の発行に関与する者が無限定に含まれる規定の仕方となっています。何が「事務に重要」なのか明らかではなく、また、「発行に関与する者」と規定してしまうと、例えば特別目的会社の事務管理会社等、あらゆる者が該当してしまうことになります。また、発行に外部カウンセルとして関与した法律・会計・税務の専門家等が除かれることも明記されておりません。ここでは、資産流動化のスキームを構築・検討し、オリジネーター、投資家、レンダー等と協議・交渉し、外部専門家等の選定支援やそれとの調整を担う証券会社や金融機関等という意味でのアレンジャーを対象とすることがその趣旨であると理解しておりますが、現状では広すぎる規定の仕方になっていますので、対象範囲を見直し、それに合った文言となるようにしていただければと存じます。【F社】	潜脱行為を未然防止する観点より、現行案でとさせていただきます。

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
55	別紙 1. 2 (2) 2	事業計画（資金調達、対象資産の取得、それによる利益計画等）を審査することを明確化すべきではないか。	【G 社】	ご指摘を踏まえて、修正いたします。
56	別紙 1. 2 (2) 2	(1) 7（募集又は売出しの潜脱目的の該当性）も審査項目とすべき。これまで確認された事例では、債券発行により調達された資金を償還に充てるものが多数存在しており、そのような不健全なスキームのものは取り扱わせるべきではない。	【G 社】	ご指摘を踏まえて、修正いたします。
57	別紙 1 (2)	「※セカンダリーの取引を行う場合には、上記事項について審査することが可能な資料をアレンジャー等より定期レポート等により継続的に入手可能であることを審査する。」 の内容について右記の理解で宜しいでしょうか。	「証券化商品の販売等に関する規則」において、「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、顧客への伝達となされる場合、又は顧客が自ら入手可能な場合は、この限りでない」（同規則第 4 条第 3 項）とされております。即ち、「証券化商品の販売等に関する規則」に遵い大手証券各社が組成している資産流動	別表 1 において規則の適用除外となった商品については、別表 4 の情報提供は行う必要はないものと考えます。 また、「証券化商品の販売等に関する規則」の適用を受ける証券化商品であったとした場合であっても、本規則第 2 条第 1 号に規定する社債券等である場合には上記規則に加えて、新規規則

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
			化商品においては、販売後の情報のトレーサビリティについて、販売業者が顧客に自ら伝達することを基本とした上で、資産流動化を受託している信託銀行等から、原資産の状況についてのレポートが定期的に顧客に提供されることが一般的となっております。 一方、今般の規則案・別表1におきましては、 ※ セカンダリーの取引を行う場合には、上記事項について審査することが可能な資料をアレンジャー等より定期レポート等により継続的に入手可能であることを審査する。 とされており、定期レポートの提供が一義的にアレンジャー等の責務とされているように伺えますが、それは今般の規則制定の背景となった不適切事案を念頭においたものであり、別表1で規則の適用除外となる有価証券、行為においては、当然のこととしてアレンジャー等の責務とはされていない、という理解で宜しいでしょうか。【K社】	の適用があることとなるので、新規則が規定する項目については原則として協会員から顧客に対して情報提供を行うべきものと考えます。
58	別紙1.2 (2) 2	セカンダリー取引で上記事項について審査することが可能な資料を	1に記載されている審査事項は実質不可能であるため。【D社】	【検討事項1】において議論させていただきます

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
		継続的に入手、とあるが、これは 2だけに係る記載ということによ いか？		
別紙2に対する意見				
59	(別表2、 3、4)の 1	「別表1に規定する審査を行った 社債券等を対象とする」を「別表 1において審査の対象外とすること ができる社債券等に該当しない 社債券等を対象とする」に修正を お願いします。	社債のプライマリー案件においては、別表1にお いて審査義務の対象となるか否かをともかく、何 らかのデューディリジェンスを行うのが通常で ある。このような任意の審査を行った社債券につ き、第6条以下の義務が課せられることがないよ うに明確にする必要があると考えます。【F社】	規則第5条による審査を行わない社 債券に対して任意の審査を行った場合 には、その審査が別表1と同じことを 行った場合であったとしても、モニタ リング(第6条)や情報提供(第7条) の規定は課せられないものと考えま す。
60	(別表2、 3、4) 2.(1)1	「財務状況、または事業報告の内 容が芳しくないかどうかを判断さ れる場合」についての義務の削除 をお願いします。	事実(財務諸表)を下にそれが芳しくないか否か を判断するのは投資家であり、証券会社は意見を する立場にございません。証券会社の役割は、適 切な開示がなされることを確保することにつ き、かかる判断を証券会社に負わせる ことで、投資家の自己判断・自己責任の原則が 損なわれてしまうのではないかと危惧され、か かる規定は投資家保護の観点から逆に入れるべき ではないと考えます。【F社】	私募等の取扱い等に先立って審査が 行われるものであり、当該審査を行う ことにより、当該社債券の私募等の取 扱い等が投資者の期待に比べ得るもの であるかを協会員が判断するものと思 えます。その判断を行うためには、財 務状況の確認を行うことも包含され得 るものと考えます。

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
61	(別表2) 2.(1)1	「事業報告の内容が芳しくない」と判断される場合に「所在地への訪問」等を行うとあるが、それらの事業の実在性の確認は、「芳しくない場合」に限定されるべきではない。例えば、「適切に遂行されているかを確認する」とあるのを「適切に遂行されているかを確認するとともに、必要に応じ、例えば、所在地への訪問、・・・事業の実在性を確認する。」としてはどうか。	【G社】	ご指摘を踏まえて、修正させていただきます。また、併せて別紙4も同様の修正させていただきます。
62	(別表2) 2.(1)2	「その健全性について確認をする」とあるが、例えば、財務諸表等が適切に作成されていることを確認することが重要ではないか。	【G社】	適正又は適法の監査意見を受けた財務諸表等を入手することをもって、財務諸表等を適切に作成しているかを確認することができるものと考えます。
63	(別表2) 2.(1)2	「財務状況が芳しくない場合には」とあるが、経営者等へのヒアリングは「芳しくない場合」に限定されるべきではなく、「必要に	【G社】	ご指摘を踏まえて、修正させていただきます。 また、併せて別紙2から別紙4も同様の修正を行わせていただきます。

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
		応じ」行うこととすべきではないか。		
64	(別表2) 2.(1)2	年に一回以上、適正または適法の監査意見を受けた財務諸表等入手となっておりますが、「適正または適法の監査意見を受けた」については削除または修正が必要と考えます。	外部監査を義務付けられていない発行体の場合もあると思われますので、修正が必要と考えます。【F社】	外部監査を義務付けられてない発行者の場合には、法令に準じた監査を受けていただく必要があるものと考えます。 なお、社債券等発行後にモニタリングを行うに当たり、外部監査を受けた財務諸表等及び監査報告書を発行者より受領できなかった場合には、財務状況の健全性が確認できないことから、当該発行者が新たに発行する社債券等の私募等の取扱い等は慎重に判断すべきと考えられます。
65	(別表2) 2.(1)3	「大きな変更がある場合には」と限定的な書きぶりになっているが、例えば「変更の規模や変更理由に応じて」とするなど、概括的な書きぶりにしてはどうか。	【G社】	ご指摘を踏まえて、修正させていただきます。
66	(別表2) 2.(1)5	項目名を「調達した資金の使途」に変更してはどうか。	【G社】	ご指摘を踏まえて、修正させていただきます。

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
67	(別表 2) 2. (1)5	「遅延」のほか、異なる使途に使われていることが判明した場合の確認事項についても明確化すべきではないか。	【G 社】	ご指摘を踏まえて、修正させていただきます。
68	(別紙 2) 2-(1)-6	不要ではないでしょうか。	募集又は売出しの潜脱の可能性は、社債券等の発行・販売後の段階での確認は不要と考えるためです。 【E 社】	私募債関連事案の再発防止に当たっては必要であると考えます。
69	(別紙 2) 2-(2)-1	財務内容の健全性に加え、資金使途の適切性についても確認すべきではないか。	【G 社】	ご指摘を踏まえて、修正させていただきます。
70	(別紙 2) 2-(2)-2	「スキームの変化」の確認だけでなく、スキームが計画どおり適切に実行されていることについても確認する必要があるのではないか。例えば、債券発行により調達した資金で取得した資産の実在性、毀損度合いのほか、計画していたとおりに資産が取得できているか、利益が計上できているかに	【G 社】	ご指摘を踏まえて、修正させていただきます。

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
		ついて確認する必要があると考えられる。		
71	(別紙 2) 2-(2)-2	(1) 7 (募集又は売出しの潜脱目的の該当性) も審査項目とすべき。これまで確認された事例では、債券発行により調達された資金を償還に充てるものが多数存在しており、そのような不健全なスキームのものは取り扱わせるべきではない。	【G 社】	ご指摘を踏まえて、修正させていただきます。 なお、別紙 2 も同様の修正をさせていただきます。
72	(別紙 2) 2-(2)-2	別表 4 の 1 (2) で顧客に情報提供することとなる「定期レポート等」の正確性についても確認が必要なことを明確にすべきではないか。	【G 社】	財務諸表等の健全性を確認することにより、担保できるものと考えます。
別紙 3 に対する意見				
73	(別表 3) 2. (1) 2	「健全性の確認」義務の削除をお願いします。	上記同様、健全かどうかという評価を証券会社に課すべきではないと考えます。	項番 60 と同じと考えます。

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
			発行体の財務状況をどのように判断するかは、各投資家のリスク・リターンを選好の問題であり、何をもって健全（妥当）かは投資家によって異なりうるものであると考えます。【F社】	
74	(別表 3) 2. (1) 2	2 番目のブレットポイントの削除をお願いします。	「倒産するリスク」「社債券等が無価値となるリスク」というのは、社債券である以上、当然のリスクと思われますが、そのようなリスク説明は、契約締結前書面で説明済みであり、ここで新たに追加して規制する必要はないと考えます。金商法の当初の趣旨を逸脱することになるのではないかと危惧いたします。もし、ここでいうリスクが、一般論を超えて、当該会社の審査の結果、現実的に倒産の可能性があるという話であれば、そもそも適合性の観点から販売を控える必要があり、リスク説明をしてリテール投資家に売るべきではないものと思料します。また、そのような説明をすること自体、発行体の信用を毀損する可能性もあり、適切な行為とは思われません。いずれにせよ、当該規定は適切な規定ではなく削除すべきと考えます。【F社】	項番 60 と同じと考えます。 なお、「倒産するリスク」や「社債券等が無価値となるリスク」とは一般的リスクに関する説明ではなく、協会員毎に個別の状況を確認した上での判断されたリスクを示すものと考えます。ご意見のとおり、倒産リスクが顕著である場合には販売勧誘が行われるべきものではないと考えますので、あえて記載させていただいているところです。

項番	該当資料・該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
75	(別紙 3) 2-(1)-3	「履行可能性」を「保証内容・保証条件等」に改めてはいかがでしょうか。	別紙 1 の審査項目名に対応していると推察しますが、発行・販売後ですので、誤解が生じないように情報提供する内容に合わせているべきと考えるためです。【E 社】	ご指摘を踏まえて、修正させていただきます。
76	(別紙 3) 2-(2)-1	「アレンジャーの概要」を「アレンジャー等の概要」に修正すべきではないか。	【G 社】	ご指摘を踏まえて、修正させていただきます。
77	(別紙 3) 2-(2)-2	「資金使途」についても情報提供が必要であることを明確化すべきではないか。具体的には、「取得する資産」アレンジャーや証券会社に対して支払われる「手数料」等が考えられるのではないか。	【G 社】	財務状況や資金使途の情報提供にあたり、社債券の発行に要する費用を明示することと修正させていただきます。
78	(別紙 3) 2-(2)-2	事業計画（資金調達、対象資産の取得、それによる利益計画等）についても情報提供が必要であることを明確化すべきではないか。	【G 社】	ご指摘を踏まえて、修正させていただきます。
79	別紙 3	別紙 4（継続的な情報提供）において、情報提供の方法として、「（3）上記（1）④の方法により情報提供する場合には、発行者	発行体から直接情報を得ることで、販売会社たる証券会社の恣意性も排除できると考える。【D 社】	勧誘時の情報提供にあたっては、協会員は直接情報提供すべきものと考えます。

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
		等のウェブサイトに掲載する方法 によることを含むものとする。」 とあるので、別紙３（取引時の情 報提供）においても、同様の提供 方法を可としてほしい。		
80	別表３、４	「情報提供」には、発行者が作成 した勧誘資料その他の資料（任意 の目論見書等）を交付することも 含まれることを明確にいただき たく存じます。	証券発行時の勧誘資料は発行体が自ら作成し、こ れを配布することをもって必要な情報提供がな されるというのが通常です（公募の場合の目論見 書と同じ）。証券会社が独自に情報を収集し、か かる情報をそのオーナーとして交付することだ けがここでの情報提供に含まれますと従前の 枠組みが大きく崩れることになるため、明確化す る必要があると考えます。【F社】	同上。
別紙４に対する意見				
81	（別紙４） 2-(1)-1	資金使途について、異なる使途に 使われていることが判明した場合 には、その旨及びそれによる影響 も情報提供すべきではないか。	【G社】	ご指摘を踏まえて、修正させていた できます。
82	（別紙４） 2-(2)-1	「定期レポート」に加え、発行 体の「決算報告書」も情	【G社】	ご指摘を踏まえて、修正させていた できます。

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
		報提供が必要であることを明確化すべきではないか。		
83	(別紙 4) 2-(2)-1	資金使途について、異なる使途に使われていることが判明した場合には、その旨及びそれによる影響も情報提供すべきではないか。	【G 社】	ご指摘を踏まえて、修正させていただきます。
84	(別紙 4) 3-(1)-④	「③以外のインターネットその他の電気通信回線を用いる送信」と改めてはいかがでしょうか。	③は④に含まれると考えるからです。【E 社】	現行案どおりとさせていただきます。
85	(別表 4)3.	当該項目の削除をお願いします。	会員が適当と認める方法で情報提供を行えばよく、目論見書その他法定の書類の交付のように細かい電子交付の方法まで定める必要はないと考えます。【F 社】	本規定はトータルリターン通知に係る方法に準じたものであり、現時点において、顧客が利用するに足りる一般的な方法であると認識しています。
勧誘開始基準（投資勧誘規則第 5 条の 2）に対する意見				
86	勧誘開始基準	「社債券等の私募等の取扱い等に関する規則」第 2 条第 1 号に規定する社債券等（同規則別表 1 の 1 に掲げるものを除く。）に係る販売（同条第 2 号に規定する私募等	【G 社】	ご意見を踏まえて、修正いたします。

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
		の取扱等に該当するものに限る。)		
87	協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則	【A】案、【B】案のうち【B】案を採用	私募、私売出全体に勧誘開始基準を設けることとしてもよいが、審査対象外の有価証券と審査対象の有価証券を一緒くたにして勧誘開始基準を設けることについては違和感があるため【B社】	同上。
88	(資料 2) 第 5 条の 2 第 4 号	B 案レセプト債等の証券化商品で発行体の財務情報や商品内容の審査が不十分な状況で一般投資家等の顧客に販売していたことに対し、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に設置された WG であり、その趣旨から B 案を採用すべきと考えます。	実務的に考え、第 3 条に該当する 全ての私募債に勧誘開始基準を定めるものではなく、第 5 条に該当する審査対象となった私募債について、勧誘開始基準を定めた方がよいと考える。また、私売出しの仕組債には、第 5 条の 2 1 号『店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債に係る販売』の勧誘開始基準の適用となる商品もあり第 5 条で対象外とさせる商品を含める A 案でなくとも良いと考える。【J社】	同上。
89	資料 2	B 案を支持します。	現行規則は、当該金融商品に係る開示の有無とは関係なく、その商品性を鑑みて勧誘開始基準を定める旨を規定したのと考えられます。A 案では商品性の要素が含まれておらず、適格機関投資家以外の私募全てに対して勧誘開始基準を設ける	同上。

項 番	該当資料・ 該当箇所	ご質問・修正意見の内容	意見の理由	事務局回答
			必要がでてきてしまうため、過剰だと考えるからです。【E社】	
90	勧誘開始基準	勧誘開始基準を定める対象は【B案】を希望します。	勧誘開始基準を定める必要のある対象は、複雑な仕組債、複雑な投信、レバレッジ投信に続くものとなっているため、私募債等の販売全般ではなく、審査が必要となるような商品の範囲にとどめる方が、平仄が取れていると思われるため。【A社】	同上。
91	資料2 勧誘開始基準	(B案) 「社債券等の私募等の取扱い等に関する規則」第5条の規定により審査を行う社債券等に係る販売	他の勧誘類型との平仄からB案が望ましいと考えます。【C社】	同上。

以 上