１．会合名	証券化商品に関するワーキング・グループ（第 19 回）
２．日　時	平成 26 年 11 月５日（水）14 時 00 分～15 時 20 分
３．議　案	リスクリテンション規制を踏まえたＳＩＲＰ見直しについて
４．主な内容	リスクリテンション規制を踏まえたＳＩＲＰ見直しについて 証券化商品のリスクリテンション規制については、国際的な議論が進められており、今般金融庁より各金融業態向け監督指針の一部改正案（以下、監督指針案）が公表されるなど、今後証券化商品に係る情報開示の一層の拡充等が求められる可能性があることを受けて、不動産ファイナンス協議会（ＣＲＥＦＣ）日本支部標準化小委員会、「証券化商品に関するワーキング・グループ」の主査・副主査および事務局が共同で作成した「標準情報レポーティング・パッケージ（ＳＩＲＰ）」見直し（以下、ＳＩＲＰ改正案）について検討を行った。 ＳＩＲＰ改正案およびこれらに対する委員からの質問･意見ならびに事務局・主査からの回答内容は以下の通り。 ＜改正案の内容＞ １．　ＲＭＢＳ・狭義ＡＢＳ・ＣＬＯの各ＳＩＲＰフォーマットに「オリジネーターおよびそれに準じる証券化関係者それぞれによるリスクの継続保有」の項目を「Ⅲ 発行者及び関係法人情報（発行時開示）」および「Ⅳ 発行後のサーベイランス（期中報告）」の情報区分に新設し、ＣＭＢＳのＳＩＲＰフォーマットにも同様の項目を「A-3 発行者及び関係法人情報（発行時開示）」および「A-4 債券レベルの情報期中報告）」の情報区分に新設。 ２．　ＣＭＢＳのＳＩＲＰフォーマットにおける項目名称を「A-3-1 裏付債権のオリジネーター」から「A-3-1 オリジネーター」に変更。

	＜質疑内容＞ （委員） 　リスクリテンション状況の開示が求められる対象について、監督指針案においては「オリジネーター」に限定されている一方で、ＳＩＲＰ改正案においては「オリジネーターおよびそれに準じる証券化関係者」と記載しようとする理由とは何か。 ⇒（主査・事務局） 　ＳＩＲＰは①業界における自主的な開示基準であること、および②リスクの継続保有に関する投資家の「深度ある分析」に資するための情報開示基準であることから「オリジネーター」とは別に「それに準じる証券化関係者」に関する項目の新設を当初検討していたものの、最終的に一つの項目に集約する形となったものである。 （委員） 　「それに準じる証券化関係者」としてリスクリテンション状況の開示が求められる関係者の範囲についてどう考えるか。①劣後部分などリスクを継続保有している全ての証券化関係者を指すのか、あるいは②リスクを継続保有していなくても裏付資産に何らかの影響を及ぼす全ての証券化関係者を指すのか。 ⇒（主査・事務局） 　「それに準じる証券化関係者」とは基本的には導管体（発行者）やマネージャーといったようにオリジネーターと一心同体もしくはオリジネーターの代わりとなるような関係者を意味している。 　リスクの継続保有におけるリスクとは原資産のリスクを意味するため、劣後部分の継続保有状況の開示が中心になるものと考えているが、まずは〝誰が〟証券化商品の〝どの部分（劣後・メザニン・シニア等）〟に係るリスクを継続保有しているかといった実態が投資家に正しく伝わることが重要である。 　発行時開示の時点でリスクを継続保有していた証券化関係者が期中報告の時点で売却等により保有していなかった場合、守秘義務契約により新たな保有者の開示を行うことは困難であるかもしれないが、元のリスク継続保有者による売却の事実だけでも開示されることは「深度ある分析」に資するものと考

	えている。 （委員） 今回追加した項目の補記において「ストラクチャーにより、オリジネーターの性質、リスク保有の方法、保有リスクの割合の計算方法等が異なる。個々の事例で、実質的な内容が分かるよう開示する」と記載されているが、リスクリテンションの有無に係る開示が問題の核心であり、リスクの保有割合に係る開示は別の問題ではないか。 ⇒（主査・事務局） この箇所は「深度ある分析」に資するか否かを基準としている。そもそもリスクの継続保有の割合が 0.1%と 10%のケースでは投資家が行う「深度ある分析」に与える影響は大きく異なるものと考えており、またアセットクラスの違いによってもリスクの継続保有すべき水準は異なるはずである。 （委員） 現時点においてリスクリテンション規制およびＳＩＲＰ改正案に対応した開示内容の在り方について各出席者の持つイメージが少し異なっているようであるが、リスクの継続保有に関する記載方法について統一基準を設けることや代表的な記載方法を例示してはどうか。 ⇒（主査・事務局） 記載内容を標準化するためには有用な方法と考えられるが、証券化商品のストラクチャー毎にリスクの継続保有の方法も異なることを考えると、あえて統一基準や例示等を用いることをせず、各社が証券化商品の実態に即した記載を行うための工夫を継続してゆくことが投資家の「深度ある分析」に資すると考えている。 よって、今回のＳＩＲＰ改正案では、標準的な記載方法についてある程度解釈の余地を残し、市場慣行を通じて市場内のコンセンサスが醸成されることを待つこととしたい。 ⇒参加者一同合意 ＜今後の対応について＞ 今回のワーキング・グループにおいて、改正点の趣旨および内容

	については出席者の合意を得たが、追加の修正要望については出席者持ち帰りの上で 11 月 14 日（金）までに事務局が取り纏めることとする。 　その上で再度修正したＳＩＲＰ改正案を本ワーキング・グループの最終案としたい。 　なお修正の内容については金融庁ともすりあわせの上、主査ならびに事務局に一任とさせていただきたい。 ⇒参加者一同合意
５．その他	本議事概要は暫定版であり、今後、内容が変更される可能性がある。
６．本件に関する問い合わせ先	自主規制本部　公社債・金融商品部（金融商品担当） （０３－３６６７－８５１６）