

「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3回)

平成28年10月5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

「社債券等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
社債券等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等の私募等の取扱い等において、社債券等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 社債券等 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 ロ 金商法第 2 条第 1 項第 5 号に規定する社債券 ニ 金商法第 2 条第 1 項第 17 号に掲げる有価証券のうち、イ又はロ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 私募、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。	【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「社債券等」に絞って規定する。 【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、③少額公募の取扱いを対象とする。

規則案	備考
(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。 (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、顧客に社債券等の私募等の取扱い等を行うに当たっては、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。 (モニタリング) 第6条 協会員は、顧客に社債券等の私募等の取扱い等を行った場合には、当該社債券等の発行者等に対して別表2に定めるところにより、当該社債券等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、社債券等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を提供しなければならない。 2 協会員は、社債券等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を提供しなければならない。	・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。 ・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

規則案	備考
(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。 2 協会員は、第5条に規定する審査の結果、第6条に定める社債券等のモニタリングを行うことができることを確認できない場合には、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。 (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等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等の私募等の取扱い等から適用する。	・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等の審査について

項目	内容
1. 審査の対象外とすることができる社債券等の範囲	私募等の取扱い等を行おうとする社債券等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等 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の親会社、銀行、銀行持株会社、保険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（当該社債券等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等 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（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。） ロ 公表されているプログラム情報に基づき発行された社債券等 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。）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等 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。）の保証が付されている社債券等 ホ 既に自社において規則第 5 条により審査済の社債券等 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

項目	内容
	券等 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」に準じて引受審査を実施した社債券等
2. 審査項目 (1) 社債券等（資産の証券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等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を入手し、財務状況の健全性について審査する。 ・財務状況が芳しくない場合には、財務健全化への取組み状況について、例えば、経営者や財務担当役員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、経営者や財務担当役員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 ・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

項目	内容
(2) 資産の証券化を目的として発行される債券	・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 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、社債券等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
	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等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、アレンジャー等の関係者の能力・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 資産の証券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。 ・ 資産を証券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 ・ 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

項目	内容
	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 保証者がいる場合には、保証契約の履行可能性 ・例えば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。 ・例えば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。 5 別表２に定めるところにより、社債券等をモニタリングできる状況にあることを審査する。 6 その他協会員が必要と認める事項

(別表 2) 第 6 条に規定する社債券等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等の範囲	別表 1 に規定する審査を行った社債券等を対象とする。
2. モニタリング項目・頻度 (1) 社債券等（資産の証券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。 ・事業報告の内容が芳しくない判断される場合には、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。 ・財務状況が芳しくない場合には、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、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。 ・大きな変更がある場合には、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、法令順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 調達する資金の使途 ・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が見受けられた場合などについては、改めて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合理性を確認する。 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) 資産の証券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、発行会社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適否判断確認をする。 ・業績又は財政状況が芳しくない場合には、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 資産の証券化のスキームの合理性、適切性 ・適宜、資産の証券化のスキームに変化がないか確認する。 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 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。

項目	内容
	5 その他協会員が必要と認める事項

DRAFT

(別表 3) 第 7 条第 1 項に規定するあらかじめ勧誘を行う顧客に対して行う社債券等の情報提供について

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等の範囲	別表 1 に規定する審査を行った社債券等を対象とする。
2. 情報提供項目 (1) 社債券等（資産の証券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、財務状況が芳しくないと判断される場合には、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等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、保証契約の履行可能性 ・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) 資産の証券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 ・アレンジャーの概要について情報提供を行う。 2 資産の証券化のスキーム ・資産の証券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等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、保証契約の履行可能性 ・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。

(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等の範囲	別表 1 に規定する審査を行った社債券等を対象とする。
2. 情報提供項目・頻度 (1) 社債券等（資産の証券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送付する。 ・別表 2 のモニタリングにより、事業報告の内容が芳しくないと判断される場合には、追加確認した内容を情報提供する。 2 発行者の財務状況の健全性 ・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送付する。 ・別表 2 のモニタリングにより、財務状況が芳しくないと判断される場合には、追加確認した内容を情報提供する。
(2) 資産の証券化を目的として発行される債券	1 資産の証券化の状況 ・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等を送付する。 ・別表 2 のモニタリングにより、事業報告等の内容が芳しくないと判断される場合には、追加確認した内容を情報提供する。 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

項目	内容
	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 5 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 【A 案】 <u>「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に係る販売</u> 【B 案】 <u>「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</u> 付 則 この改正は、平成○年○月○日から施行する。	（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 <u>（ 新 設 ）</u>

平成 28 年 10 月 5 日

「検討課題についての意見照会結果を踏まえた対応策」についての意見募集（意見集約結果）

「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 2 回会合（平成 28 年 9 月 9 日開催）において、WG 委員の意見を踏まえて事務局が作成した「再発防止に係る規則等の策定について（たたき台）」その他の資料について説明を行い、ご議論いただきました。

WG 終了後、「発行者等及び商品内容の審査に関する事項」や「規則等の適用除外とするもの」等の内容及び別紙 1 ～ 4 についてのご意見等に寄せられたものは以下のとおりです。

（回答欄）

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
全般的な意見			
1			レセプト債の事案は、証券会社やアレンジャーが意図的に詐欺行為を行なったケースであり、これを防ぐためには審査体制の整備では不足であると考えことから、AIJ 投資顧問株式会社事案を踏まえた資産運用に係る規制・監督等の見直しにおいて行われたように、虚偽の情報を提供したり、裏付け資産が不足していることを知りながら販売するような行為について懲罰規定を強化してはどうか？【A 社】
2	全般	全般	・ 今般定める 3 つの規定（①発行者等及び商品内容の審査、②勧誘及び販売、

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
			③顧客説明及びアフターフォロー）と適用除外の関係について確認させていただきたい。具体的には、適用除外となった場合は、上記①及び③の規定対象から除外されるという理解でよい。 ・また、その理解で正しい場合、資料「別紙１」の冒頭タイトルが、「●販売前の審査規定の適用除外とする有価証券について」と記述されているので、「●発行者等及び商品内容の審査、顧客説明及びアフターフォローの規定から適用除外とする有価証券について」と修正をお願いしたい。【Ｂ社】
「Ⅰ．規則等に規定すべき事項について」、及び別紙１に関する意見			
3	別紙１	全般	・適用除外の基準となる、①発行体等が以下に該当するもの、②当該有価証券がいずれかに該当するもの、③当該有価証券の販売方法等がいずれかに該当するもの、以上３つの基準については、①～③のいずれかに該当すれば適用除外となるとの理解で良い。 ・例えば、③（特別会員による金融商品仲介）に該当する場合は、当該取扱商品が①②の適用除外基準に該当せず規定対象商品であったとしても、今般定める「発行者・商品審査」や「顧客説明・アフターフォロー」の対象外となり、特別会員独自の対応は不要との理解でよい。（例えば、勧誘時の説明は、委託元証券会社が作成する資料により説明を行い、アフターフォローの情報提供は委託元証券会社より資料を直接郵送する等）【Ｂ社】

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
4	別紙 1	全般	今次ワーキングは、「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」を前提としているとの認識であったが、別紙 1 の記載内容は、それを越えた範囲となっている。具体的な対象となる取引、有価証券の範囲を示して頂きたい。 （特に、プライマリーだけでなくセカンダリーも対象とするのか。私募だけでなく私売出しも対象とするのか。第 1 項有価証券だけでなく第 2 項有価証券も対処とするのか確認させて頂きたい）【C 社】
5			本規則の適用範囲は債券に限定されるのかどうかを明確にしてほしい。 たたき台には「債券の私募の取扱い等にあたって協会員が行うべき事項」とあるが、債券以外の有価証券、たとえば投資信託受益証券、外国投資信託受益証券やみなし有価証券などがスコープに入るのか否かを明記してほしい。 もし入るのであれば、それらの有価証券の性質に応じた適用除外規定や審査方法、顧客への説明内容などについて規定を設けるべきと考える。現行のたたき台をベースにした議論は、社債券を前提としていると思われるため、これらについても別途議論が必要と考える。【A 社】
6	第 2 回ワーキング資料本紙	1 ページ I の (2) 及び別紙 1	規則等の適用除外とするものが、別紙 1 により列挙されているが、いずれか 1 項目に該当すれば適用除外となる旨を明確にして頂きたいと存じます。【D 社】
7	再発防止に係る規	「I. 規則等に規定すべき事項につ	「…適用除外とする有価証券は、次の事項に該当するものとする。」は、第 2 回

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
	則等の策定について	いて」の「(2)規則等の適用除外とするもの」	WGにおける説明を踏まえ、「…適用除外とする有価証券は、次の事項の何れかに該当するものとする。」と明記するのが適切と考える。【E社】
8		P.2 I. 規則等に規定すべき事項について (2)規則等の適用除外とするもの	「適用除外とする有価証券は、次の事項の何れかに該当するものとする。」と記載していただければと思います。 ①適用除外の対象として、「発行者等が以下に該当するもの」について ・「国、地方公共団体、外国またはその地方公共団体」を加えてはいかがでしょうか？ ・「継続開示会社」を「継続開示会社その他継続開示義務を負っているもの」(海外も含む)としてはいかがでしょうか？ ・細かいですが、「発行者が以下に該当するもの」を「発行者が以下のいずれかに該当するもの」としてはいかがでしょうか？【F社】
9	別紙1	1	日本国が加盟している国際機関に加え、外国国債及び外国政府機関債を含め、発行体たる国等を適用除外とてほしい。外国国債等を日本で販売する場合は私募の取扱いとなることから、念のため明示いただきたい。【A社】
10	別紙1	1.2	審査のタイミングでは上場の予定とこともあるはずなので、上場している、に加えて、上場を予定している、という文言も明確に入れてほしい。 また、東京プロボンドマーケット債は、私募債の取扱いではあるが、プロ投資

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
			家（特定投資家等）に流通が限定される有価証券についての新たな開示制度を設けて創設されたマーケットであり、発行開示及び継続開示が義務付けられていることに鑑みれば、別紙１の１・２と同様の扱いをすることができると考える。【Ａ社】
11	別紙１	１．３ 適用除外とする者 （金融商品取引業者）	・現状案では、発行者等が「金融商品取引業者」の場合には適用除外としている。金融商品取引業者の中には、ここ最近も登録取消し等の行政処分が行われている二種業者や助言業者が含まれているが、問題ないか。 ・例えば、健全指標となる自己資本規制比率規制が課せられている一種業者とすることも検討できるのではないか。免許制の銀行等と、登録制の金商業者との間で違いを設けてもよいかと考えられる。【Ｇ社】
12	別紙１	１．３	海外の金融商品取引業者の定義は、取引一任契約等の相手方となる関係外国金融商品取引業者と同様の考え方でよい？すなわち、金融商品取引法施行時のパブコメ１８５番及び１８６番において、有価証券等の取引を業として反復継続的に行っていれば必ずしも法令上の登録などがされていなくてもよいという考え方を踏襲するという理解でよい。【Ａ社】
13	別紙１	１．３ 適用除外とする発行者 （金融機関）	・現状案では、「金融機関」が適用除外となっているが、「貸金業者」も含まれるのであれば、これを適用除外から外すよう明記していただきたい。 ※ 貸金業者は、一義的には都道府県が所管しており、金融庁検査・監督による

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
			モニタリングが及ぶ業者ではない。特に、最近の二種業者、特例業者に対する検査事案において、貸金業者が不法行為に加担する又は不法行為に利用される事例が多数認められており、「貸金業者」であることをもって適用除外とするのは適当でない。【H社】
14	別紙1	1. 5 適用除外とする発行者 (継続開示会社)	・現状案では、「継続開示会社」が適用除外となっているところ。 上場会社であれば、「上場基準」に縛られるとともに、常に株主の評価を受けるため、一定の投資適格性は認められるが、非上場会社の場合、継続開示は財務諸表の適切性以外信憑性に乏しく、投資適格性が確保されているとは認めがたいため、「継続開示会社」であることをもって適用除外とするのは適当ではない。 このため、適用除外から外していただきたい。【H社】
15	第2回ワーキング 資料別紙1	1. 発行者が以下に該当するもの	「5 継続開示会社」には、金融商品取引法により本邦で企業内容を継続開示している発行体の他、海外において金商法に相当する法令に基づき同国において企業内容を継続開示している発行体（例：米国 EDGAR にて継続開示している発行体）も含まれるとの理解でよろしいでしょうか。【D社】
16	P1	(検討すべき課題)「発行者又は保証体の親法人・子法人が上記の何れかに該当している場合も適用除	実質的な信用リスクで判断すべきであるため、適用除外にすべき。関連会社、資金調達ヴィークル経由で発行されるケースは多く、それらの発行体を審査しても意味はない。【C社】

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
		外として問題ないか」	
17	別紙 1	1. 検討すべき課題①	・発行者又は保証体の親法人・子法人が「1. 発行者等が以下に該当するもの。1～7」の何れかに該当している場合も適用除外として問題ないと考えられる。 【B社】
18	別紙 1	1. ①	発行者又は保証体の親法人・子法人が1～7のいずれかに該当しているバイも販売前の審査規定の適用除外とする。【I社】
19	別紙 1	1. ②	財務諸表について監査人の監査を受けていることのみをもって販売前の審査規定の適用除外とはしない。【I社】
20	第 2 回ワーキング 資料本紙	別紙 1 の 2. 表の 3 番	信用格付業者には、別紙 1 の 1. 表の 6 番に記載されている登録信用格付業者（関係法人を含む）と同義で、信用格付業者のグループ会社で登録を受けていない会社（通称 “ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク”、“S&P グローバル・レーティング”、“フィッチ・レーティングス” 等）が含まれるという理解でよろしいでしょうか。そうであれば記載内容を合わせて頂きたいと存じます。【D社】
21	別紙 1	2. 3	「および当該証券の発行体の劣後証券」という文言を追加して欲しい。ABS にしろ CLO にしろ、シングル B 以上の格付を取得する上位・中位トランシェの下には必ず劣後債や優先株などの “Residual” が存在するが、格付の有無が違っただけで同じ発行体（SPV）の無格付債券が発行されることになる。この規制の趣旨に

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
			鑑みれば格付のある債券と同様に除外すべき。【A社】
22	第2回ワーキング 資料本紙	別紙1の2. 表の4番	振替債又は海外において同様の性質を有する債券とありますが、ユーロクリア、クリアストリーム、DTC等の決済機関にて決済および保管される債券は、その対象となるという理解でよろしいでしょうか。そうであれば明記頂きたいと存じます。【D社】
23	P2	項目4「振替債又は海外において同様の性質を有する債券」	海外において同様の性質を有する債券とは、例えば Euroclear 等の決済機関に登録され、決済される銘柄と理解して良いか。【C社】
24	別紙1	「2. 当該有価証券が以下の何れかに該当するもの」	4「…海外において同様の性質を有する債券」とは、ユーロクリア、クリアストリーム、DTC（Depository Trust Corporation）等の国際保管機関を通じて決済可能なものを指すという理解で良いか。【E社】
25	P2	項目5「リパッケージ債」	リパッケージ債の定義が不明瞭。SPVが発行する債券としてはどうか。【C社】
26	第2回ワーキング 資料本紙	別紙1の2. 表の6番	債券以外の信託受益権への言及がありますが、今回の対象となる「私募債等の」 ”等” に含まれ、本WGの対象商品となると考えられます。今後制定される規則等の対象商品の範囲を特定頂きたいと存じます。【D社】
27	第2回ワーキング 資料本紙	別紙1の2. 表の6番	理由欄2行目の『発行体たるSPC』を『裏付資産』に変更をお願いします。【D社】
28	P2	項目6「信託社債（証券化商品）」	信託社債（証券化商品）とあるところ、信託社債と呼称される社債には、必ずしも証券化商品には分類されないものがある。これらの信託社債については、

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
			発行体にかかる適用除外において信託銀行が該当するために、結局は適用除外という扱いになるという扱いにしたい。【C社】
29	別紙1	2.6	投資適格に限定しなくても、審査に代わるプロセスを経ているという点からは、すべての格付けのある発行体を含んでよいのではないか。【A社】
30	別紙1	2. 検討すべき課題 (3枚目上段の※)	・検討すべき課題の①証券化商品、②仕組み債、については、いずれも「1. 発行者等が以下に該当するもの。1～7」に該当している場合は適用除外として良いと考える。 ・また、「別紙3」④において、規則等の対象となる商品については厳格な勧誘開始基準を設けることが提案されているが、例えば、上場会社が発行体である仕組み債が『厳格な勧誘開始基準』の対象となることには違和感がある。【B社】
31	別紙1	2. ①	証券化商品は販売前の審査規定の適用除外とはしない。【I社】
32	別紙1	2. ②	仕組債は販売前の審査規定の適用除外とはしない。【I社】
33	別紙1	2. ③	5においてスワップカウンターパーティが1. の1～7号のいずれかに該当している場合は販売前の審査規定の適用除外とする。【I社】
34	別紙1	「2. 当該有価証券が以下の何れかに該当するもの」 検討すべき課題③	キャッシュフローに信頼がおけるリパッケージ債として適用除外として良いと考える。 また、「1. 発行者等が以下に該当するもの」検討すべき課題①において、第2回

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
			WG では発行者又は保証体の親法人・子法人についても適用除外として進めると議論された。従って、左記該当箇所においても、スワップカウンターパーティーが「1. 発行者等が以下に該当するもの」の親法人・子法人であれば適用除外という内容を含むことが合理的と考える。【E 社】
35	別紙 1	2. 検討すべき課題③	・③リパッケージ債のスワップカウンターパーティーが基準に該当していることは審査上信用を補完する有益な情報と考えるが、そのみでは十分ではなく他の条件と組み合わせるなどして適用除外とするのが適当であると考えられる。【B 社】
36	P3	(検討すべき課題)「対象を海外の信託や、トラスティー、」	ユーロ発行の債券はほぼ全て海外のトラスティーやカストディを使っている。海外において日本と同様に関連法規に基づいて、審査及び管理されている場合は適用除外とすることでどうか。【C 社】
37	別紙 1	2 検討すべき課題④	スワップカウンターパーティーが 1 から 7 に該当すれば、審査適用除外としてよいと考える。スワップカウンターパーティーの選定及び取引開始に際して、スワップのカウンターパーティーの審査が実質的に行われていると考えられるため。【A 社】
38	別紙 1	2. ④	6 において対象を海外の信託やトラスティー、カストディアン等を利用するケースについては販売前の審査規定の適用除外としない。【I 社】
39	P3	(検討すべき課題) 特定投資家私	特定投資家私募は、別紙 1 の 2 の 4「振替債又は海外において同様の性質を有す

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
		募	る債券」に該当することにより、適用除外になるという理解でよい。プロボ ンドはほとんどが振替債またはEuroclearに登録され決済される債券となる。【C 社】
40	P3 (参考 2 P27)	(検討すべき課題) 特定投資家私 募	金商法上のいわゆる特定投資家私募は、TOKYO PRO MARKET への株式への上場ま たは TOKYO PRO BOND MARKET への債券の上場が前提となる。(証券情報等の提供 又は公表に関する内閣府令第 2 条において取引所規則を参照しており、取引所 上場を前提としている。) 一方、今次、委員からの意見集約「参考 2」27 ページ においては、私募債に関して特定投資家へ説明が必要との意見は、いわゆる特 定投資家私募を除いた私募債について、特定投資家への説明要との趣旨で記載 しているのではない。【C 社】
41	別紙 1	3. ①	特定投資家私募について販売前の審査規定の適用除外としない。【I 社】
42	別紙 1	3. 検討すべき課題②	・セカンダリーは適用除外とせずに審査を行う必要はあると考えるが、通常販 売会社に発行体等に関する情報収集手段に限られるケースも多いため、プライ マリー業者以外の者が審査するに足る情報を得られるようにするなど、実務 的な観点からの検討が必要である。【B 社】
43	別紙 1	3 検討すべき課題②	セカンダリーマーケットの取引全体に同様の規制をかけるのではなく、実態と しては私募にもかかわらず、当該審査の要請を潜脱するためにセカンダリー取 引の形態をとっているようなケースに限定して、規制をかけるよう工夫するべ

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
			きと考える。現行の表題が、「私募債等の」となっているので、原則私募債に限定しておいて、「等」にかような審査規制の潜脱的取引を含むということをパブコメなどで明記してはどうか。【A社】
44	別紙1	3. ②	プライマリーで扱わなかったセカンダリーの対象有価証券は販売前の審査規定の適用除外としない。【I社】
「Ⅱ. 発行者等及び商品内容の審査に関する事項について」、及び別紙2に関する意見			
45	別紙2 P4	(モニタリング手法)「SPCを活用した商品であれば、」	販売後のモニタリングとして SPC の実務を受託している会社等についての管理能力等について確認するとあるが、どういう確認方法を想定するのか。【C社】
46	別紙2	発行者等及び商品内容の審査等に関する事項	これまでのWGでは、基本的にすべての私募債を規制対象にするとの前提の下で、発行体や商品の属性、販売の態様によって何を適用除外とすべきかという技術的な議論がまず行われていると思います。しかしながら、「私募債」と言っても千差万別あり、規制の方向性等を固めないとこのまま議論が纏まらないのではないかと危惧しております。従って、今更であるかとは思いますが、改めて大上段の議論として、規制の方向性、つまり、①どのような商品に、②どのような規制をかけるべきか、についてまず十分に議論をし、WGの総意をまとめるべきではないかと考えます。例えば証券化商品のみを規制の対象とするのであれば(かねてから弊社の意見でございます)、少なくとも発行体の属性を議論する必要はなくなるかと存じます。もし一般事業法人債まで対象を広げるのであれば

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
			ば、それをも規制対象とする理由を明確にしなければ何を除外するか（どのような規制をかけるか）の議論を有効に行うことはできないのではないかと考えます。 弊社では現在進んでいる議論において2つの点で懸念がございます。1つ目は証券会社に販売後のモニタリング義務を課そうとしている点、2つ目はプライマリーとセカンダリーにおける販売について異なる規制がかかるべきところ、混然と議論がされているのではないかという点です。1点目について、伝統的な引受業務においては引受時に審査を行い販売するまでが証券会社の業務であり、セカンダリーでの販売時に投資家のために発行体の財務書類を取得する等の業務は、銀行において手数料を受領すべき業務として行われている社債管理者的な業務と言えると考えます。相応の業務ができる専門の人材も必要になりますし、証券会社でその体制を敷くことは必ずしも現実的とはいえません。2点目については、セカンダリーの現場でプライマリーの場合と同様の事前審査を求めることは現実的ではありませんし、さらに発行体のモニタリングを行うことは、発行体との関係がなく、情報の取得が不可能な場合も多いため実務的に困難ではないかと考えます。 また、証券化商品とそれ以外の商品では規制のあり方が異なることが想定さ

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
			れます。例えば、審査については、事業の内容についてなのか、バックアセット・仕組みの内容なのかというところで異なってきます。このような大きな点につき、コンセンサスを得た上で、技術的な細かい点について議論を行うべきなのではないかということを意見として述べさせていただく次第です。【J社】
47	別紙2	●発行者等及び商品内容の審査等に関する事項 (1)	・審査にあたっては、発行者等の財務内容の把握はもちろんのこと、発行体が行う事業計画の妥当性を審査することが重要であると考えられる。その点、「事業計画書等を入手し、事業計画の妥当性を把握した上で適否判断する。」のみではなく、「事業（スキーム）の実現可能性、運用事業や運用期間とも照らした上で資金調達金額及び調達期間の妥当性について、代表取締役社長等と面談することにより確認を行う」等、具体的な記載としてはどうか。 ・販売後のモニタリングについて、「1年に1回以上、財務諸表・事業報告書等を入手して状況を確認する」としているが、単に財務諸表や事業報告書を入手するのみでなく、代表取締役社長等と面談するなどにより中身についても確認を行う必要があるとする記載振りとしてはどうか。（今回の行政処分案件についても、単に運用報告書等を受けている事例は認められている。）【G社】
48	別紙2	(1) 発行者等の審査等の対象	・発行会社が投資会社又は貸金業者（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。）である場合など、投資先・融資先（当該投資先・

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
			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。)も対象に読み込める記載振りとしていただきたい。【H社】
49	別紙2	(1)発行者等の審査等の対象、審査等 内容、方法	必要なモニタリングについては、「問い合わせる」程度ではなく、契約・仕組みで担保しておかなければ投資家保護に資する情報は得られないと考えるので、その点しっかり盛り込むべきではないか。【E社】
50	別紙2	発行者の販売前の審査	いわゆるSPCを用いて発行される債券については、オリジネーターからの倒産隔離を図り裏付資産からのキャッシュフローに基づいて元利払いが行われるスキーム(例:典型的な証券化商品)のほか、オリジネーターや保証体にリコースできるスキーム、発行者から資産運用に関する委託(助言を含む)を受けてAM会社の一定の裁量のもとで裏付資産の入れ替えを含めた運用を行うスキーム、議決権付き株式をオリジネーターが保有した形をとるスキーム(例:プロジェクトファイナンス)など、ファイナンスの意図、裏付資産の内容等によって様々なスキームがあり得る。また、倒産隔離を意図するスキームに限ってみても、資産流動化法に規定される特定目的会社が発行者となるスキームの他、株式会社、合同会社、外国法人等が発行者となる場合もあり、外形的に一定の形をとっている場合に常に倒産隔離を企図しているものと一義的に決定するこ
		裏付資産の状況	
		その他	

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
			とは難しい。仮に、再発防止策において、審査すべき内容についてある程度具体的に示す必要性があるとしても、スキームの外形のみに基づき審査内容を規定する場合には、却って審査すべき着眼点を外すことになりかねない。 従って、審査に当たっては、最初に、①発行者自身の財務内容、体制、事業リスク等に関する審査を行うべきスキームであるのか、②スキーム自体の倒産隔離性や裏付資産等についてのデューディリジェンスを行うべきスキームであるのか、③発行者、オリジネーター、AM会社等の運用方針等に関する審査を行うべきスキームであるのか等について、協会員自身が分析し判断した上で、それぞれのスキームに合致した審査を行うというステップを踏むべきである。【K社】
51	別紙2	アレンジャーに関する販売前の審査及びモニタリング	また、例えば、証券化商品又は証券化商品に類似したスキームを有する商品については、①商品組成を行うアレンジャーその他の第三者が販売後の発行者の運営には関与せず、販売後の発行者の運営に関与する関係者の裁量権が限定されているケースと、②商品組成を行ったアレンジャーその他の第三者（AM会社を含む）が、販売後も裁量権を持って発行者の運営に関与（運営委託、アセットマネジメント、助言等）するケースとが存在する。後者の場合には、販売後の発行者の運営に関与するアレンジャーその他の第三者について審査及びモニタリングが行われるべきである。他方、前者の場合にはアレンジャーその他

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
			の第三者についての審査・モニタリング等は不要であると考えられる。 上記は一例であるが、審査、モニタリングに当たっては、その内容を規則等により画一的に規定すべきではなく、協会員自身が分析し判断したうえで、それぞれのスキームに適した対象・内容について審査、モニタリングを行うこととすべきである。【K社】
52	別紙2	(1) アレンジャー	別紙1の1-4に該当する場合は法令諸規則で管理監督されている機関であることから、実態把握までは不要と考える。【A社】
53	第2回ワーキング資料本紙	別紙2の(1) 表「その他」	SPVが発行体である場合の裏付け資産実在性確認について、アレンジャーが証明することは現実的ではない（いずれのアレンジャーも証明はできない）と思料します。『実在性確認手続きの内容及びその結果を確認する』が現実的な審査内容と思料します。【D社】
54	別紙2	(1) その他	SPVが発行体である場合は、販売前の審査のタイミングでは実在が確認できない、裏付け資産の実在証明ができない。取引組成のために設立されたSPVに着目するよりもアレンジャーが信頼に足る機関であるかのアセスメントに注力すべきではないか。【A社】
55	第2回ワーキング資料本紙	別紙2の(1) 表の注記「*検討すべき課題」①	SPCの財務諸表に限れば現実的ではないと考えます（監査済のものは少ないですが、それでも確認するべきと思料します）。【D社】
56	別紙2	(1) ①	基本的には監査済みの財務諸表に限ってよい。【I社】

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
57	別紙2	(1) 検討すべき課題①	・「監査済みの財務諸表」とは監査法人が監査した財務諸表という理解でよい。 【B社】
58	別紙2	(1) ②	影響を受けるマーケットのボラティリティによってモニタリングの頻度を変えるほうが実情を反映。【I社】
59	別紙2	(1) 検討すべき課題②	・商品性によりモニタリング頻度を変えるとルールの複雑化を招き、今後の発行市場の活性化を阻害要因とならないか懸念される。【B社】
60	別紙2	(1) ③	実質的に同一の発行者が複数の私募を行う場合、公募としない理由の妥当性については十分な確認が必要。【I社】
61	P7	(第三者の評価)「有価証券について、登録申請格付業者による」	必ずしも個別債券格付けである必要はなく、発行体格付けやプログラム格付けも含めるべき。【C社】
62	第2回ワーキング資料本紙	別紙2の(2) 表「裏付資産の状況」	記載されている内容は、アセットファイナンスに関するものであるため（普通社債類似の私募債には適さないため）、その点の明確化をお願いします。 加えて、実在性の証明につきましては、SPVが発行体である場合の裏付け資産実在性確認について、アレンジャーが証明することは現実的ではない（いずれのアレンジャーも証明はできない）と思料します。『実在性確認手続きの内容及びその結果を確認する』が現実的な審査内容と思料します。【D社】
63	P7	(裏付資産の状況)「1年に1回以上、裏付資産の状況及び利払い状	リパッケージ債にも適用しようとしているのか。あるいは証券化商品を想定しているのか。【C社】

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
		況に関して発行者等に問い合わせして、状況を確認する」	
64	P8	(検討すべき課題)「内部管理部門が承認する内容としては、」	内部管理部門とあるのは、社内に引受審査部門が設置されている場合、引受審査部門が対応するということによいか。【C社】
65	P8	(検討すべき項目)「プロセスを承認するということかどうか」	賛成。あるいは、スワップカウンターパーティとなる案件は、当然、スワップカウンターパーティとして必要な確認作業は行うため適用除外としても良い。【C社】
66	別紙2	(2) ①	内部管理部門の承認は、個別案件毎の承認とすべき。【I社】
67	別紙2	(2) ②	他の業者が組成した資産流動化債券の場合は審査・モニタリングは組成した業者に加え、販売する業者も行う必要。【I社】
68	別紙2	(2) 検討すべき課題②	・他業者が組成した資産流動化債券を販売業者も審査・モニタリングを行う主旨に賛同する。また、販売業者からの審査委託の範囲は、グループ会社内に審査インフラを持たないケースを考慮して、組成業者に無関係な第三者（例えば信用調査会社など）まで委託できるよう手当する必要があると考えられる。【B社】
「Ⅲ. 勧誘及び販売に関する事項について」、及び別紙3に関する意見			
69	全般	Ⅲ	・勧誘開始基準の設定について、私募及び私売出しで取り扱われる商品における协会会员と投資者との情報の非対称性が大きくなる事が背景であるならば、勧誘開始基

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
			準の設定対象は規則等の適用を受ける有価証券等のみに限定するのが適当と考える。仮に、その対象を拡大する場合においては、対象範囲の要件等を明確にする等して対応すべきと考える。【B社】
70		P.3 Ⅲ. 勧誘及び販売に関する事項について	私募及び私売出しは、勧誘対象者が少数であることをもって、企業内容等の開示が求められていないものである。 ⇒開示が求められないのは国内においてであり、海外においては必ずしもそうではありません。 海外において企業内容等の開示がなされているにも関わらず、外国証券売出しの要件を満たさないために、「私売出し」となっているものも数多くあります。 そのため、「私募又は私売出し全般」と一括りにすることには一考の余地があるのではないのでしょうか。【F社】
71	第2回ワーキング資料本紙	2 ページⅢ	「規則等の適用を受けない有価証券等を含めて、私募又は私売出し全般について、勧誘開始基準を設けることとしてはどうか」とありますが、基準については各証券会社毎で設定するとの理解でよろしいでしょうか。【D社】
72	別紙3	①	勧誘開始基準と取引開始基準は別物であり双方の設定が必要。【I社】
73	別紙3	②	適格機関投資家以外の特定機関投資家は勧誘開始基準の対象とする。【I社】
74	別紙3	③	役員者による承認については、勧誘の都度承認することを一律に義務付ける。 【I社】

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
75	別紙 3	検討すべき課題③	・ 役席者による承認について、「一律、勧誘の都度承認とする」必要は無いと考える。【B 社】
76	別紙 3	④	規則等の対象となる商品は厳格な勧誘開始基準を設ける。【I 社】
77	別紙 3	⑤	私募の特性から規則等の対象外となる私募も勧誘開始基準を設ける必要。【I 社】
78	別紙 3	「勧誘対象顧客の範囲」 検討すべき課題⑤	「規則対象外の私募・私売り出しへの勧誘開始基準導入」はWGの本来の趣旨からずれているのではないかと。【E 社】
「Ⅳ. 顧客に対する説明及びアフターフォローに関する事項」、及び別紙 4 に関する意見			
79	第 2 回ワーキング資料本紙	Ⅳ. 顧客に対する説明及びアフターフォローに関する事項	● 本項は、別紙 1 に規定の範囲の有価証券や販売方法等は対象外と言う理解であるが、その旨明記頂きたいと存じます。 ● (1) 勧誘時の説明、(2) 販売後のアフターフォローにつき、適格機関投資家を除く特定投資家も対象とする、とありますが、本 WG の設立趣旨において一般投資家を対象とした保護策と理解しており、本 WG のルールの方角性が開示規制では無く、勧誘行為等の金商業者の行為規制として位置づけられていることから、一般投資家のみとして良いのではないのでしょうか。 ● 私募・私売出しであっても「外国証券情報の提供に準じて」年 1 回以上、発行者等や裏付資産の状況等について情報提供すること、としていますが、外国証券売出しでは、販売後の外国証券情報の提供は、金商法第 27 条の 32 の 2 第 2 項により、顧客から請求が有った場合と請求があつた場合又は投

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
			投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす事実（信用事由）が発生した場合、となっており、本来発行体の内容開示が不要な私募・私売出しの方が、規制が重篤になる為、本件も金商法第 27 条の 32 の 2 第 2 項と平仄を合せて頂きたいと存じます。【D 社】
80	全般	IV(1)(2)	・説明義務及びアフターフォローについて、私募及び私売出しの情報の非対称性の観点等から適格機関投資家以外の特定投資家に対しても義務化する主旨については理解できるものの、特定投資家については金商法上適合性の原則等の行為規制が適用されない事等を勧告し、協会員が個別の判断で適時適切な対応を行うことで足ると考える。【B 社】
81	別紙 4	①	販売後の情報提供の頻度は年一回以上定期的に行い、投資環境に大きな変化が起きた場合には随時行う必要【I 社】
82	別紙 4	検討すべき課題①	・販売後の情報提供の頻度（定期的に年 1 回以上＋随時）に異論はない。実効性を高めるために「投資環境に大きな変化が起きた時」を例示することが考えられる。【B 社】
83	別紙 4	②	適格機関投資家を除く特定投資家も含めて情報提供は必要【I 社】
84	別紙 4	③	販売後の説明項目として、一定のテンプレートに基づいてサマリーを作成して交付することは望ましい。【I 社】
85	全般		債券の引受・販売又は私募の取り扱いをした証券会社が発行後に発行体の財務

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
			状態についてモニタリング*を行うことについて * 事業債の場合、財務諸表を入手し、投資家に交付する等が想定されている。 問題点 - 現状の引受業務では、引受証券会社が、販売後に発行体のモニタリングを行うことは想定されておらず（手数料もこれを前提としている）、そのようなモニタリングを行う商慣行は、海外でも一般的ではない。 - 販売後のモニタリングは投資家自身が、発行体による開示（金商法に基づく継続開示のほか、引受契約等に基づく任意の開示含む）を通じ行うのが伝統的枠組みであり、投資家の責任にて行うべきもの。 - 社債管理者設置債の場合は、社債管理者を通じて財務諸表等の開示が行われることはある。 - 証券会社によるモニタリングの義務付けにより、投資家の自己責任が損なわれ、安易に証券会社に依拠することにならないか。 - 引受案件において、証券会社の顧客は発行会社であり、投資家ではない。発行後に、投資家のために行動することは、利益相反の観点から問題がある。 - 証券会社によるモニタリングが、限定的な案件のみに適用される（つまり、多くの通常業務への影響はない）という結果となったとしても、JSDAの規則に証券会社によるモニタリング義務が記載されることにより、一

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
			人歩きしないか。 ○ 将来、別の問題が起きた場合に、安易に、証券会社によるモニタリングによる解決が提案される恐れ。 ○ そもそも、限定的であるとはいえ、証券会社がすべきことでないことによる解決（とりわけ、規則化）を図るべきではない。 FSA/有識者会議(?)による懸念事項 • 法定の継続開示義務のない会社の債券を、少人数私募により、リテール投資家に無制限に販売されている現状 • 問題事案では、資金使途が予定と違ったものに使用されていることが多いようであり、これを証券会社によるモニタリングで解決できないか？ 証券会社によるモニタリングによる解決は妥当か • 証券会社に対し、発行体の情報取得・投資家への情報伝達を義務付けたとしても、今般問題となっている事例において、投資家の救済という観点からは何も役に立つことはない。 ○ 発行体の財務が悪化していることを投資家が知っても、引受証券は債券の買戻しを行うことはできない（損失補てん）。 ○ 投資家のとりうる選択肢は、流通市場での売却くらいであるが、これは、財務悪化の情報を知らない別の投資家への（高値での）

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
			売却を促進しているのに等しいことに留意する必要がある。 ○ そもそも論であるが、証券会社は投資家のアドバイザーではないため、取得した情報を分析し、どういった行動をとるかを決めるのは、投資家自身（他の専門家の助言を得ることも含まれよう）である。判断することが不可能な投資家に証券会社が情報を提供することが投資家の救済に繋るとは考えにくい。 ● 資金使途の問題は、モニタリングにより何の解決にならないことは明らか。 あるべき規制の方向性 <u>事前審査</u> 今般のような不祥事案の再発を防ぐために、引受業務の枠組み内で行うべき第一は、事前審査の強化。私募案件でも、何らかの審査を義務付けることが妥当（ただし、現行の公募における引受審査に限られるものではなく、私募であることを踏まえ、より柔軟な対応を定めることが妥当）。 <u>引受会社のモニタリングに頼らない枠組み</u> ● 発行会社から直接投資家に対し継続開示する仕組み（年次あるいは半期ごとに財務諸表を交付する等）があれば、必ずしも証券会社が間に入る必要性はない。 ○ 私募の引受であれば引受契約に、私募の取り扱いであれば私募の

項番	該当資料	該当箇所	ご意見等の内容
			取扱契約又は発行体と投資家との間の買取契約等に、このような継続開示の義務を課す条項を入れることが考えられる。 規則の定め方（証券会社の義務）としては、上記のような継続開示を行うことを発行体に対して要請する義務を課すことが考えられる。 <u>適合性という観点からの規制</u> そもそも、今般、問題になっている事案はすべて適合性の問題として整理することも可能ではないかと思われる。例えば、法定の開示（発行開示・継続開示）がない発行体の債券に投資するに際しては、投資家自身が資料を収集して（発行体に直接問い合わせることも含む）投資判断をすることが必要な場合が多いと思われるが、多くの場合、リテール投資家にはこのような情報収集や投資判断が困難であり、故に適合性がないと思われる。 規制の方法としては、規則あるいは考え方等で、私募債全般について適合性について検討しなければならない旨注意喚起し、その際の考慮要素のようなものを例示列举（開示の状況、監査済み財務諸表の有無、商品の複雑さ等）するという方法があると思われる。【J社】

以 上