

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）

2022年11月1日（火）

次 第

1. 本ワーキング・グループの設置について
2. 本ワーキング・グループの主な検討事項について
3. 本ワーキング・グループの検討スケジュールについて
4. 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」 の設置について

2022年10月19日

日本証券業協会

1. 設置の趣旨

「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」（以下「本ワーキング・グループ」という。）は、一連のレセプト債事案を受け、投資家保護の観点から再発防止策を検討するため、2016年7月に設置された。

本ワーキング・グループにおける検討の結果を踏まえ、2017年2月に私募債を取り扱う場合の厳正な社内審査やモニタリング実施などのルールを規定した「社債券の私募等の取扱い等に関する規則」（以下「私募債規則」という。）が制定され、同年4月の私募債規則の施行日をもって本ワーキング・グループは廃止された。

今般、私募債規則の制定から5年が経過し、資産流動化型の私募債について、企業金融型に実質類似する商品の発行事例やデフォルト後に裏付資産の譲渡の真正性が認められず投資者に損害が生じた事例がみられるようになっていること等を踏まえ、私募債規則の見直しの要否について検討を行うため、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、本ワーキング・グループを改めて設置することとする。

2. 検討事項

- (1) 資産流動化型債券の私募等の取扱い等に関し、次の事項について私募債規則の見直しの検討を行う。
 - ① 特に留意が必要な類型（スキーム）の整理
 - ② 審査・モニタリングすべき事項
 - ③ 顧客へ情報提供すべき事項
 - ④ その他
- (2) その他、必要に応じて、私募債規則の見直し等の検討を行う。

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、10名程度とする。
- (2) 本ワーキング・グループのメンバーは、協会の役員及び有識者から選任する。
- (3) 本ワーキング・グループに主査を置く。

- (4) 本ワーキング・グループに副主査を置くことができる。
- (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. 庶務の所管

本ワーキング・グループに関する庶務は、本協会自主規制本部 自主規制企画部及び公社債・金融商品部が担当する。

以 上

資料 1-2

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

2 0 2 2 年 1 0 月
日 本 証 券 業 協 会

主 査	森 正 孝 (S M B C 日 興 証 券 法 務 部 長)	
委 員	市 岡 達 男 (三 菱 U F J モ ル ガ ン ・ ス タ ン レ ー 証 券 法 人 ・ 市 場 コ ン プ ラ イ ア ン ス 部)	法 人 ・ 市 場 コ ン プ ラ イ ア ン ス 部 長)
〃	内 田 恭 子 (J P モ ル ガ ン 証 券 コ ン プ ラ イ ア ン ス 部)	エ グ ゼ ク テ ィ ブ デ ィ レ ク タ ー)
〃	北 澤 賢 人 (三 菱 U F J 銀 行 市 場 企 画 部 調 査 役)	
〃	来 村 宗 紀 (野 村 証 券 コ ン プ ラ イ ア ン ス 統 括 部)	商 品 管 理 課 長)
〃	五 味 貴 弘 (岡 三 証 券 金 融 商 品 部 金 融 商 品 部 長)	
〃	小 村 和 輝 (S i i i b o 証 券 代 表 取 締 役 C E O)	
〃	島 方 康 之 (大 和 証 券 グ ロ ー バ ル ・ マ ー ケ ッ ツ ・ オ ペ レ ー シ ョ ン)	部 副 部 長)
〃	朱 君 毅 (ゴ ー ル ド マ ン ・ サ ッ ク ス 証 券 業 務 部 部 長)	
〃	田 中 康 雄 (み ず ほ 証 券 ホ ー ル セ ー ル ・ コ ン プ ラ イ ア ン ス 部)	副 部 長)
〃	見 知 岳 洋 (三 田 証 券 管 理 本 部)	取 締 役 管 理 本 部 長)
〃	水 野 大 (長 島 ・ 大 野 ・ 常 松 法 律 事 務 所)	パ ー ト ナ ー)

以 上 12 名
(敬 称 略 ・ 五 十 音 順)



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

資料 2



とう し
10/4は
証券投資の日

本ワーキング・グループの 主な検討事項について

2022年11月1日

日本証券業協会 公社債・金融商品部
自主規制企画部

1. 現行の私募債規則について
2. 私募債販売事例と主な検討事項について
 - (1) 私募債の取扱状況
 - (2) 販売会社がオリジネーター等を兼ねる場合の対応
 - (3) 裏付資産に係るC Fを把握するための対応
 - (4) 類似スキームの債券が繰り返し発行される場合の対応
 - (5) 裏付資産に係る真正譲渡を確保するための対応
 - (6) その他

1. 現行の私募債規則について

1. 私募債規則制定の経緯

- 2016年に行政処分があったいわゆるレセプト債事件では、診療報酬債権等を裏付資産とする
と称してSPCが発行した社債券の私募の取扱いを行った会員が、その発行者の事業実態や
財務情報、商品内容の審査を十分に行わず、事実と異なる虚偽の説明をして顧客に販売
 - 当該社債券を発行したSPCでは、決算書に実態が不明又は実在性の確認できない資産や
売上が多額に計上され、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となり、
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ていた。
 - 一方、販売証券会社では、SPCの財務に関する資料を入手せず、商品内容等の審査やSPC
の運営状況の事後的なモニタリングを実質的にほとんど行っていなかった。また、顧客に対して、
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と、事実と異なる虚偽の説明を
していた。
- 本協会では、当該事案を受け、「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」（私募債WG）を設置し（※）、協会員が行う社債券の私募等の取扱い
等において、規制の対象とする社債券の範囲、当該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ついて検討を行い、2017年、「社債券の私募等の取扱い等
に関する規則」（私募債規則）を制定

※ 私募債WGは2017年4月の私募債規則の施行日をもって廃止

1. 現行の私募債規則について

2. 規則の対象

「審査規定等対象社債券」 の 「私募等の取扱い等」 を対象とする。

「審査規定等対象社債券」

当該社債券及びその発行者の信頼性について審査が必要と考えられるもの
＜以下の社債券は適用除外＞

- ① 上場会社、金融機関グループ等、投資適格以上の信用格付を取得した会社等が発行した社債券等（外国会社が発行したものを含む）
- ② 振替債、上場プログラムに基づく社債券、①の子会社が発行した社債券、①の保証が付された社債券、投資適格以上の有価証券格付を取得した資産流動化債券等、プロジェクトファイナンスに伴い発行される一定の社債券、政府保証債、国際機関債等
- ③ ①～②の社債や国債等のリパッケージ債（適切に管理されているもの）

「私募等の取扱い等」

- ・私募・私募の取扱い
 - ・届出書の提出されない募集、募集の取扱い
 - ・私売出し、私売出しの取扱い
 - ・届出書の提出されない売出し、売出しの取扱い
- ※適格機関投資家私募、適格機関投資家私売出しを除く。

3. 規則の骨子

□ 規則の対象となる社債券の私募等の取扱い等を行うに当たっては、

① 発行者等の審査・モニタリングの実施

資産流動化型：アレンジャーの実在性・業務遂行能力、資産流動化スキームの合理性・適切性 等
企業金融型：発行者及び事業の実在性、発行者の財務状況の健全性・事業計画の妥当性、事業の状況 等

② 顧客（※）への情報提供（発行者の財務状況、資金使途、事業計画等）

※販売後の情報提供は、保護預りを行っている顧客（適格機関投資家を除く）に対して行う。
他社から移管を受ける場合も、移管先協会員が義務を負う。

を行うとともに、適切な社内規則を制定することとする。

□ 審査の結果、適当と認められない場合や、モニタリングを行えない場合は取り扱ってはならない。

□ 規則の対象となる社債券の私募等の取扱い等について、**勧誘開始基準を設定**しなければならない。

1. 現行の私募債規則について

4. 「審査」、「情報提供」の内容

「審査」の内容

① 資産流動化型債券

- ・アレンジャーの実在性及び業務遂行能力
- ・資産の流動化のスキームの合理性、適切性
- ・反社会的勢力への該当性等
- ・募集又は売出しの潜脱目的の該当性
- ・保証契約の履行可能性
- ・モニタリングの実行可能性
- ・その他必要な事項

② 企業金融型債券（資産流動化型債券以外）

- ・発行者の実在性、事業の実在性
- ・発行者の財務状況の健全性
- ・発行者の事業計画の妥当性
- ・発行者の法令遵守状況・コンプライアンス体制の整備状況
- ・反社会的勢力への該当性等
- ・調達する資金の用途
- ・募集又は売出しの潜脱目的の該当性
- ・保証契約の履行可能性
- ・モニタリングの実行可能性
- ・その他必要な事項

審査の結果を情報提供

勧誘時の「情報提供」の内容

① 資産流動化型債券

- ・アレンジャー等の概要
- ・資産の流動化のスキーム
- ・資金用途及び事業計画
- ・保証内容・保証条件
- ・その他必要な事項

② 企業金融型債券（資産流動化型債券以外）

- ・発行者の財務状況
- ・発行者の資金用途及び事業計画
- ・保証契約の内容・条件等
- ・その他必要な事項

1. 現行の私募債規則について

5. 「モニタリング」、「情報提供」の内容

定期的・適宜行う「モニタリング」の内容

① 資産流動化型債券

- ・アレンジャー等の実在性及び業務遂行能力
- ・資産の流動化のスキームの合理性、適切性
- ・反社会的勢力への該当性等
- ・募集又は売出しの潜脱目的の該当性
- ・保証契約の履行可能性
- ・その他必要な事項

② 企業金融型債券（資産流動化型債券以外）

- ・発行者が行う事業の状況
- ・発行者の財務状況の健全性
- ・発行者の法令遵守状況・コンプライアンス体制の整備状況
- ・反社会的勢力への該当性等
- ・調達した資金の用途
- ・募集又は売出しの潜脱目的の該当性
- ・保証契約の履行可能性
- ・その他必要な事項

モニタリングの結果を定期的に情報提供

定期的な（年1回以上）「情報提供」の内容

① 資産流動化型債券

- ・資産の流動化の状況
- ・その他必要な事項

② 企業金融型債券（資産流動化型債券以外）

- ・発行者が行う事業の状況
- ・発行者の財務状況
- ・その他必要な事項

- ・情報提供は、電磁的方法でも可とする。
- ・他社から移管を受ける場合は、原則として移管先協会員が情報提供を行う。

2. 私募債販売事例と主な検討事項について

(1) 私募債の取扱状況

私募債規則の対象となる私募債の取扱状況

	資産流動化型		企業金融型（資産流動化型以外）		総数
	私募若しくは 私募の取扱い	私売出し	私募若しくは 私募の取扱い	私売出し	
取扱協会員数	5 社	1 社	3 社	0 社	7 社
取扱件数	37 件	23 件	27 件	—	87 件
販売額合計	174 億円	13 億円	92 億円	—	280 億円
販売人数	421 名	26 名	268 名	—	715 名
利率	2.5 ～ 4 % 程度		2 ～ 6 % 程度		—

- ※ 私募債規則第11条に基づく協会員各社の報告を基に作成。
- ※ 集計対象期間は、2017年4月～2022年8月。
- ※ 「取扱協会員数」の「総数」は、各取扱協会員数を名寄せした後の取扱社数。
- ※ 「販売額合計」はそれぞれの実数の1億円未満を四捨五入しているため、資料上の各販売額の合計と総数が一致しない。

2. 私募債販売事例と主な検討事項について

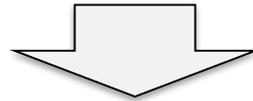
(2) 販売会社がオリジネーター等を兼ねる場合の対応

事例①:販売会社がオリジネーター等を兼ねる場合

- 販売会社がオリジネーターやアレンジャーを兼ね、販売会社がSPC等に対して裏付資産を譲渡したり販売会社がSPC等を組成する一方で、顧客に対して資産流動化債券を販売する立場となる事例。

懸念点

- 販売会社と顧客との間で利益相反関係が生じてしまう。
- 販売会社による流動化スキームやアレンジャーに対する審査（スキームの妥当性や事業計画、裏付資産の内容、私募の取扱い時の開示規制潜脱可能性に係る審査等）が形骸化するおそれがある。



検討事項

- 原則として販売会社はオリジネーター又はアレンジャーを兼ねる等の利益相反関係が生じるようなスキームの回避を検討するよう求めることは考えられるか。
- やむを得ず利益相反関係が生じる場合には、アレンジャーに対する審査等の適正性に関する第三者意見の取得や利益相反を管理する体制整備等の対応を行ったうえで、例えば利益相反関係の存在及びその対応策等について顧客へ説明することを求めることは考えられるか。
- 販売会社に上記の対応を求めるとした場合、利益相反関係への対応策や顧客への情報提供の内容は、具体的にどのようなものが考えられるか。

2. 私募債販売事例と主な検討事項について

(3) 裏付資産に係るキャッシュフローを把握するための対応

事例②:裏付資産のキャッシュフローが特定の事業者の経営状況等に依存する場合

- 資産流動化債券の裏付資産が特定の事業会社への債権や特定の事業会社が発行する有価証券であり、当該裏付資産のキャッシュフロー（社債権者への元利金の支払い）が当該事業者の経営状況に依存する（実質的に企業金融型債券に類似）と考えられる事例。

懸念点

- 資産流動化債券の裏付資産のキャッシュフローが特定の事業者の経営状況に依存する場合、社債権者（顧客）は特定の事業者の信用リスクを負うことになるが、販売会社が当該事業者の経営・財務の状況等を十分に審査できていないおそれがある。



検討事項

- 販売会社が「裏付資産に係る実質的なリスクの帰属先である事業者」の有無を確認し、当該事業者を特定することを求めることは考えられるか。
- 販売会社が上記の確認及び特定を行うとした場合、どのような方法が考えられるか。
- 発行される資産流動化債券に「裏付資産に係る実質的なリスクの帰属先である事業者」が存在する場合、当該事業者に対するリスクを資産流動化債券に係るリスクとみなして、当該事業者について販売会社による審査の対象としたうえで、その内容を顧客に情報提供することは考えられるか。
- 販売会社が上記の対応を行うとした場合、審査及び情報提供は、どのような内容が考えられるか。

2. 私募債販売事例と主な検討事項について

(4) 類似スキームの債券が繰り返し発行される場合の対応

事例③:類似スキームの債券が繰り返し発行される場合

- 過去に発行した資産流動化債券と類似スキーム（裏付資産の債務者や発行者等の実質的な資金の取り手が、過去の債券と同一であるようなスキーム）を用いた資産流動化債券が繰り返し発行される事例。

懸念点

- 販売会社はアレンジャー等の審査において、「発行者及び原保有者が取得する手取り金が本スキーム以外のことに充当されないこと」、資産流動化スキームの審査において、「発行者及び原保有者が取得する手取金の使途」について審査することとされているが、実質的な資金の取り手（裏付資産の債務者や発行者）が他に存在する場合、当該者は明示的な審査の対象となっていない。
- 例えば、今回の調達資金が過去の調達の返済原資とされている可能性があり、その場合は実質的な資金の取り手の事業の継続性が十分確保できていない懸念があると考えられる。



検討事項

- 類似スキームにより資産流動化債券が繰り返し発行される場合、**実質的な資金の取り手における資金の使途やその結果等も含め、当該債券や類似スキームを利用した既発債の実態を把握することは考えられるか。**
- 販売会社が上記対応を行うとした場合、審査及びモニタリングは、どのような内容が考えられるか。
- 類似スキームを用いた資産流動化債券に該当する場合、**顧客への情報提供項目に実質的な資金の取り手における調達資金に関する詳細を追加することは考えられるか。**
- 上記対応を行うとした場合、顧客への情報提供は、どのような内容が考えられるか。

2. 私募債販売事例と主な検討事項について

(5) 裏付資産に係る真正譲渡を確保するための対応

事例④:裏付資産に係る真正譲渡が確保されていない場合

- 医療法人から私募債の発行者に対し、私募債の裏付資産となる診療報酬債権の譲渡がなされていた事案（規則制定前に発行、当該私募債はデフォルト）について、当該医療法人の民事再生手続において、当該診療報酬債権の譲渡が実質的には譲渡担保権の設定に該当し、担保権消滅許可の対象（当該診療報酬債権について別除権の届出はなされていない）になると決定されたため、私募債の社債権者に対して十分な弁済が行われなかった事例。

懸念点

- 本来、資産流動化はオリジネーターの破綻による影響を受けない（倒産隔離された）スキームであるが、裏付資産の真正譲渡が確保されていなかった場合には、オリジネーターが倒産した際に投資家が損失を被る（裏付資産の価値が毀損する）おそれがある。



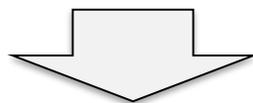
検討事項

- オリジネーターが倒産した場合に備え、裏付資産の法的性質や発行者に対する譲渡の法的有効性について、審査項目に追加することは考えられるか。
- 販売会社が上記対応を行うとした場合、法的有効性を担保するために確認すべき審査事項は、どのような内容が考えられるか。
- オリジネーターが倒産した場合に想定されるリスク等について、顧客への情報提供項目として明確化することは考えられるか。

2. 私募債販売事例と主な検討事項について

(6) その他

- 現行規則では、本協会において、審査規定等対象社債券についてより詳細な確認が必要な際に、販売会社における審査・モニタリング内容や根拠書類等の報告を求める根拠規定がない。このため、協会が審査・モニタリング内容や根拠書類等の提供を求めたとしても、販売会社が提供を拒む恐れも考えられる。



検討事項

- 規則に、「協会が必要に応じて協会員に対して審査・モニタリング・情報提供に関する資料の提出を求めることができ、協会員は求めに応じなければならない」旨を規定することが適切ではないか。
- 規則に基づく報告要領について、「当該債券の取扱い時に審査内容と根拠書類を提出する」旨を追加することが適切ではないか。

今後の検討スケジュール（案）



資料 3

日程	検討スケジュール
2022年11月1日	WG（第1回会合） 議案：現状と検討事項等の説明
	検討の方向性に係る意見照会、その他の論点募集
11月下旬	WG（第2回会合） 議案：① 意見照会結果を踏まえた見直し案の説明 ② その他の論点に関する検討の方向性・見直し案の説明
	各論点の見直し案・その他論点の検討の方向性・見直し案に係る意見照会
12月下旬	WG（第3回会合） 議案：規則改正案の提示、説明
	規則改正案に係る意見照会
2023年1月下旬	WG（第4回会合） 議案：規則改正案の審議
2月	自主規制企画分科会、公社債分科会にて規則改正案のパブリックコメント募集について審議 自主規制会議にて規則改正案のパブリックコメント募集について審議
2月下旬～3月	規則改正案に係るパブリックコメント
4月	パブリックコメントの結果を踏まえ、 自主規制企画分科会、公社債分科会にて規則改正手続き 自主規制会議にて規則改正手続き
4月下旬	私募債規則改正
5月	改正私募債規則施行

社債券の私募等の取扱い等に関する規則 (平29. 2.14)

(目 的)

第 1 条 この規則は、協会が行う審査規定等対象社債券の私募等の取扱い等において、当該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 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 審査規定等対象社債券

別表 1 に定める社債券をいう。

3 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（金商法第 2 条第 3 項第 2 号イに該当するものを除く。以下同じ。）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若しくは募集の取扱い

ロ 金商法第 2 条第 4 項第 2 号ロ若しくはハに該当する売付け勧誘等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売出し若しくは売出しの取扱い（金商法第 4 条第 1 項第 4 号に規定する売出しを除く。）

(法令、規則等の遵守)

第 3 条 協会は、審査規定等対象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 協会は、次条から第 7 条までに定める行為を行う場合には、当該行為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 協会は、審査規定等対象社債券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 2 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 協会は、審査規定等対象社債券の私募等の取扱い等を行った場合には、当該審査規定等対象社債券について、別表 3 に定めるところによりモニタリングを行うとともに、相当な理由のない限り当該協会において保護預りをしなければならない。

(情報提供)

第 7 条 協会は、審査規定等対象社債券の私募等の取扱い等を行うに際して、顧客（適格機関投資家（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いう。)を除く。次項において同じ。)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。

- 2 協会員は、審査規定等対象社債券について当該協会員において保護預りをしている場合には、顧客に対して、別表5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。

(勧誘開始基準)

第8条 協会員は、顧客(個人に限り、特定投資家を除く。この条において同じ。)に対し、審査規定等対象社債券の私募等の取扱い等に係る販売の勧誘(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、協会員の本店、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、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。

(禁止行為)

第9条 協会員は、第5条に規定する審査の結果、審査規定等対象社債券の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、当該審査規定等対象社債券の私募等の取扱い等を行ってはならない。

- 2 協会員は、第5条に規定する審査の結果、第6条に規定する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、審査規定等対象社債券の私募等の取扱い等を行ってはならない。

(特別会員が委託を受けて行う場合の取扱い)

第10条 特別会員は、会員からの委託を受けて、審査規定等対象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条まで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。

(本協会への報告)

第11条 協会員は、審査規定等対象社債券の私募等の取扱い等を行った場合は、本協会が別に定めるところにより本協会に報告しなければならない。

付 則

この規則は、平成29年4月1日から施行し、同日以後に行う私募等の取扱い等に係る審査規定等対象社債券について適用する。

(別表1) 第2条第2号に規定する審査規定等対象社債券

内容
<p>審査規定等対象社債券は、以下に掲げるものを除く社債券をいう。</p> <p>(1) 発行者が以下のいずれかに該当する社債券</p> <ul style="list-style-type: none">① 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② 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③ 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第2項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、銀行持株会社グループ(銀行法第2条第13項に規定する銀行持株会社及びその子法人等の集団をいう。)に属する者、保険会社、保険持株会社グループ(保険業法第2条第16項に規定する保険持株会社及びその子法人等の集団をいう。)に属する者又は証券金融会社④ 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、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。)又はG-SIFIs(金融安定理事会(FSB)によりグローバルなシステム上重要な金融機関として公表される Systemically Important Financial Institutions をいう。)及びその子法人等の集団に属する者⑤ 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。) <p>(2) 以下のいずれかに該当する社債券</p> <ul style="list-style-type: none">① 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。)② 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③ 上記(1)に掲げるいずれかに該当する者の子会社(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。)が発行する社債券④ 上記(1)に掲げるいずれかに該当する者の保証が付されている社債券(当該社債券に係る発行者の債務の履行について全額保証されるものに限る。)⑤ 資産の流動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及び当該社債券の発行者が当該社債券と同一の資産

内容

の流動化を目的とした案件につき発行された信用格付を取得していない社債券（信用格付を取得していないことを顧客に説明する場合に限る。）

⑥ プロジェクトファイナンスに伴い発行される以下のいずれかに該当する社債券

イ 発行者の出資者が以下の条件をすべて満たす社債券

a 全出資額の 20%以上の出資をしている上記(1)①に該当する又はその子会社に該当する者がいること

b 上記 a の者の出資額と他の出資者のうち上記(1)に掲げるいずれかに該当する者の出資額の合計が全出資額の過半となること

ロ 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第 8 条第 2 項に定める公共施設等の整備等又は運営等を実施する民間事業者である者の発行する社債券

⑦ 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証券としてリパッケージした社債券（ただし、担保証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。）

① 上記(1)に掲げる者が発行する有価証券

② 上記(2)に該当する社債券

③ 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

④ 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

(別表2) 第5条に規定する社債券の審査について

項目	内容
1. 審査項目	<p>(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。</p> <p>① 発行者の実在性及び当該発行者が行う事業の実在性</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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。 <p>② 発行者の財務状況の健全性</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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、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、財務健全化への取組み状況について、審査する。 <p>③ 発行者の事業計画の妥当性</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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。 <p>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</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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責任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。 <p>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</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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審査する。 <p>⑥ 調達する資金の使途</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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。 <p>⑦ 募集又は売出しに係る規制の潜脱目的の該当性</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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。 <p>⑧ 保証者がいる場合には、保証契約の履行可能性</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 保証契約書又は社債券面に記載される保証文言等を確認し、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

項目	内容
	<p>査する。</p> <p>⑨ モニタリングの実行可能性</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 別表3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。 <p>⑩ その他協会が必要と認める事項</p> <p>(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。</p> <p>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</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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。 <p>② 資産の流動化のスキームの合理性、適切性</p> <p>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。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 資産を流動化するスキームの妥当性 ・ 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） ・ 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 <p>※ 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。</p> <p>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</p>

項目	内容
	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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や主要株主など）が反社会的勢力に該当しないかを審査する。 ④ 募集又は売出しに係る規制の潜脱目的の該当性 <ul style="list-style-type: none"> ・ 同一のアレンジャー等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 <ul style="list-style-type: none"> ・ 保証契約書又は社債券面に記載される保証文言等を確認し、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 モニタリングの実行可能性 <ul style="list-style-type: none"> ・ 別表3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
2. 審査の対象外とすることができる社債券	<p>審査規定等対象社債券のうち、以下のいずれかに該当するものは、審査の対象外とすることができる（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2の1. 審査項目に不適格な事由を把握している場合を除く。）。</p> <ul style="list-style-type: none"> (1)既に自社において規則第5条により審査済の社債券 (2)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

(別表3) 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. モニタリング項目・頻度	<p>(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。</p> <p>① 発行者が行う事業の状況</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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。 <p>② 発行者の財務状況の健全性</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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、経営者や財務担当役員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。 <p>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</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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責任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。 <p>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</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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。 <p>⑤ 調達した資金の使途</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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、経営者や財務担当役員等へのヒアリングを行うことにより資金使途を確認する。 ・ 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。 <p>⑥ 募集又は売出しに係る規制の潜脱目的の該当性</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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。 <p>⑦ 保証者がいる場合には、保証契約の履行可能性</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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。 <p>⑧ その他協会員が必要と認める事項</p>

項目	内容
	<p>(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。</p> <p>① アレンジャー等の実在性及び業務遂行能力</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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。 <p>② 資産の流動化のスキームの合理性、適切性</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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。 <p>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</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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や主要株主など)が反社会的勢力に該当しないかを審査する。 <p>④ 募集又は売出しに係る規制の潜脱目的の該当性</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 適宜、同一のアレンジャー等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。 <p>⑤ 保証者がいる場合には、保証契約の履行可能性</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 適宜、アレンジャー等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、保証契約書等を受領し、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。 <p>⑥ その他協会員が必要と認める事項</p>

(別表4) 第7条第1項に規定する情報提供について

項目	内容
1. 情報提供項目	<p>(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。）</p> <p>① 発行者の財務状況</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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2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。 <p>② 発行者の資金使途及び事業計画</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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。 <p>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</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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。 <p>④ その他の事項</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 別表2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。 <p>(2)資産の流動化を目的として発行される債券</p> <p>① アレンジャー等の概要</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ アレンジャー等の概要について情報提供を行う。 <p>② 資産の流動化のスキーム</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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。 <p>③ 資金使途及び事業計画</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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。 <p>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</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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。 <p>⑤ その他の事項</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 別表2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5) 第7条第2項に規定する情報提供について

項目	内容
<p>1. 情報提供項目・頻度</p>	<p>(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。）</p> <p>① 発行者が行う事業の状況</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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3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。 <p>② 発行者の財務状況</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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3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。 <p>③ その他の事項</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 別表3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。 <p>(2)資産の流動化を目的として発行される債券</p> <p>① 資産の流動化の状況</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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3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。 <p>② その他の事項</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 別表3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。
<p>2. 情報提供の方法</p>	<p>(1)情報提供は、以下のいずれかの方法により行う。</p> <p>① 書面の送付</p> <p>② ファクシミリ装置を用いた送信</p> <p>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</p> <p>④ インターネットその他の電気通信回線を用いる送信</p> <p>(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</p>

項目	内容
	<p>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。</p> <p>(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。</p>
<p>3. 自社が私募等の取扱い等を行ったものではない審査規定等対象社債券を保護預りしている場合</p>	<p>(1)他の協会員から移管を受ける場合には、あらかじめ以下の事項を実施する。</p> <p>① 移管後に当該審査規定等対象社債券の私募等の取扱い等を行うことが想定される場合は、規則第5条に規定する審査を行う。</p> <p>② 上記①にかかわらず、当該審査規定等対象社債券について規則第6条に規定するモニタリングが可能であることを確認する。</p> <p>③ 上記②の結果、モニタリングの実施及び規則第7条第2項の情報提供が行えないことが明らかとなった当該審査規定等対象社債券については原則として移管を受け付けない。</p> <p>④ 上記②の結果、モニタリングの実施及び規則第7条第2項の情報提供が行えないことが明らかとなった場合でも、移管元協会員によりモニタリングの実施及び当該顧客への情報提供が実施されることが約された場合は移管を受け入れることができる。</p> <p>⑤ 上記②の結果、モニタリングの実施及び規則第7条第2項の情報提供が行えないことが明らかとなった場合でも、投資者保護上やむを得ないと認められる場合は、保護預りを行うことができる。</p> <p>(2)顧客から審査規定等対象社債券の保護預りを委託された場合には、あらかじめ以下の事項を実施する。</p> <p>① 保護預り後に当該審査規定等対象社債券の私募等の取扱い等を行うことが想定される場合は、規則第5条に規定する審査を行う。</p> <p>② 上記①にかかわらず、当該審査規定等対象社債券について規則第6条に規定するモニタリングが可能であることを確認する。</p> <p>③ 上記②の結果、モニタリングの実施及び規則第7条第2項の情報提供が行えないことが明らかとなった当該審査規定等対象社債券については原則として保護預りを受け付けない。</p> <p>④ 上記②の結果、モニタリングの実施及び規則第7条第2項の情報提供が行えないことが明らかとなった場合でも、投資者保護上やむを得ないと認められる場合は、保護預りを行うことができる。</p>

「社債券の私募等の取扱い等に関する規則」の考え方について

平成 29 年 3 月 23 日

○ 本規則の適用（本規則全般）

1. 審査規定等対象社債券以外の社債券への本規則の適用

- ・別表 1 の柱書の「以下に掲げるもの」に該当する社債券については、協会員は本規則に基づく審査等を行わずに、顧客に対して私募等の取扱い等を行ってよいか。

⇒ 別表 1 の柱書の「以下に掲げるもの」（以下「適用除外要件」といいます。）に該当する社債券は、本規則に基づく審査等の規定の適用対象とはなりません。

ただし、協会員が新たに取り扱う有価証券については、別途、合理的根拠適合性（当該有価証券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）を検証する義務が課せられております（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）。

○ 適用除外要件（本規則第 2 条第 2 号、別表 1）

2. 新株予約権付社債券

- ・新株予約権付社債券への本規則の適用はどう考えるか。

⇒ 新株予約権付社債券も金融商品取引法（以下「金商法」といいます。）第 2 条第 1 項第 5 号に規定する社債券であることから、本規則の適用を受けます。よって、適用除外要件に該当しない限り、本規則に基づく審査等の規定の適用を受けます。

3. 信託社債

- ・「信託社債」への本規則の適用はどう考えるか。

⇒ 会社法施行規則第 2 条第 3 項第 17 号に規定される「信託社債」は、金商法第 2 条第 1 項第 5 号に規定する社債券であることから、本規則の適用を受けます。よって、適用除外要件に該当しない限り、本規則に基づく審査等の規定の適用を受けます。

なお、信託社債の発行者が信託銀行である場合には、別表 1（1）③により、適用除外要件に該当します。

4. 証券化商品

- ・「証券化商品の販売等に関する規則」第 3 条第 1 号に該当する証券化商品への本規則の適用はどう考えるか。

⇒ 「証券化商品の販売等に関する規則」第3条第1号に該当する証券化商品であっても、本規則の適用を受けます。よって、適用除外要件に該当しない限り、本規則に基づく審査等の規定の適用を受けます。

なお、本規則別表1の適用除外要件への該当の有無にかかわらず、証券化商品は「証券化商品の販売等に関する規則」の適用を受けます。

5. 投資適格

・信用格付業者が発行者に対して付与する「信用格付が投資適格以上」であることが適用除外要件の一つとされているが、「投資適格以上」とはどのようなものか。発行者に付与された信用格付が投資適格以上でない場合には、どのような扱いとなるのか。

⇒ 「信用格付が投資適格以上」とは、登録信用格付業者（日本格付研究所(JCR)、ムーディーズ・ジャパン、ムーディーズ SF ジャパン、スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン（平成29年4月1日付で「S&P グローバル・レーティング・ジャパン」へ商号変更）(S&P)、格付投資情報センター (R&I)、フィッチ・レーティングス・ジャパン、日本スタンダード&プアーズ) 及びそれらの特定関係法人が付与した信用格付がBBB格 (Moody's の場合はBaa格) と同じ、又はそれよりも上位の等級の格付を付与されている場合をいいます。

投資適格以上でない信用格付を付与された発行者が発行する社債券であっても、その他の適用除外要件に該当する場合には、本規則に基づく審査等の規定の適用対象とはなりません。

6. 複数トランシェを発行する資産流動化債券であって、信用格付を取得したもの

・発行者が複数のトランシェにより資産の流動化を目的として発行される債券（以下「資産流動化債券」といいます。）を発行している場合であって、どれか一つでも投資適格以上の信用格付を取得していれば、信用格付を取得していないトランシェについても適用除外要件に該当するのか。

⇒ 同一の発行者により同一資産の流動化を目的として発行された複数のトランシェからなる社債券について、あるトランシェが投資適格以上の信用格付を取得している場合には、他のトランシェが投資適格以上の信用格付を取得していない場合であっても、登録信用格付業者が当該資産流動化案件の発行者又はアレンジャー等に関する審査を行っていると考えられるため、当該他のトランシェが信用格付を取得していないことを顧客に説明するのであれば、当該他のトランシェも適用除外要件に該当します。

なお、当該他のトランシェが信用格付を取得している場合であって、それが投資適格でない格付であった場合は、登録信用格付業者が投資適格ではないと評価された社債券については、改めて協会員による審査を行うべきであろうと考えられますので、当該他のトランシェは、適用除外要件に該当しません。

7. 振替債

- ・別表1(2)①に規定された「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」とは、どのような者を指すのか。

⇒ 平成24年4月付で国際決済銀行・証券監督者国際機構が定めた「Principles for financial market infrastructures」¹（以下「FMI原則」といいます。）中の証券決済システム（SSS）に当たる機能を提供する者を指します。

例えば、Euroclear、Clearstream、Depository Trust & Clearing Corporation、Central Moneymarkets Unit、Austraclear Limited、Fedwire、the Canadian Depository for Securities Ltd、CREST等が該当すると考えられます。

8. リパッケージ債の適切なCSDの要件とその確認方法

- ・別表1(3)に規定された「適切な証券集中振替機関（CSD）に預託されている場合」について、「適切」とはどのようなことが要件となるのか。また、協会員はどのようにその確認を行えばよいか。

⇒ FMI原則において、CSDに適用される部分のうち、重要な部分の評価が「Broadly observed（概ね遵守している）」以上であるCSDが「適切」に該当するものと考えます。

なお、FMI原則の遵守状況は、各CSDが開示している遵守状況に係る報告書において確認することができます。

9. リパッケージ債のカストディアンがCSDではないが、サブ・カストディアンがCSDの場合

- ・別表1(3)に「ただし、担保証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。」との記載があるが、リパッケージ債の担保証券のカストディアンがCSDではない民間銀行であり、当該カストディアンのサブ・カストディアンが適切なCSDである場合には別表1(3)の括弧書きの要件を満たすと考えてよいか。

¹ <http://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>

（参考：（仮訳）<http://www.fsa.go.jp/inter/ios/20120416-1/07-2.pdf>）

⇒ リパッケージ債の担保証券のカストディアンがCSDではない民間銀行であったとしても、当該カストディアンのサブ・カストディアンが適切なCSDであり、担保証券が当該CSDに預託されていることを確認できた場合には、別表1(3)の括弧書きの要件を満たすものと考えます。

○ 私募等の取扱い等（本規則第2条第3号）

10. 適格機関投資家向けの私募等の取扱い等

・いわゆる適格機関投資家私募や適格機関投資家私売出しは「私募等の取扱い等」に該当しない。一方、当初は顧客属性を限定せず、いわゆる少人数私募又は少人数私売出しとして勧誘していたが、結果として適格機関投資家のみを勧誘していた場合には本規則の適用はどうか。

⇒ 審査規定等対象社債券の私募等の取扱い等を行う場合には、事前に審査を行うことや勧誘時に顧客に情報提供を行うことが必要です。適格機関投資家私募及び適格機関投資家私売出しの場合には、適格機関投資家に譲渡する場合以外の譲渡が禁止される旨の制限が付されている旨の記載がされますが、当該措置を行わずに勧誘を行うことを企図しているのであれば、当該勧誘行為は本規則で規定する私募等の取扱い等に該当すると考えます。そのため、設問のケースのように、勧誘後の結果をもって適用関係を判断してはいけません。

11. 審査規定等対象社債券のセカンダリー取引

・私募等の取扱い等により販売された審査規定等対象社債券のセカンダリー取引を行う場合には、本規則の適用があるのか。

⇒ 本規則は、いわゆるセカンダリー取引（既発行の審査規定等対象社債券における本規則第2条第3号ロに該当する取引）も適用となります。なお、協会員が本規則で規定する審査や顧客説明を行った審査規定等対象社債券を顧客から買い取るなどして、再度勧誘・販売することになった場合も本規則の適用となりますが、この場合は勧誘前の事前審査は省略してもよいこととしています（別表2の項目2.(1)）。

12. 有価証券届出書等の提出が行われない募集・売出しの取扱い等

・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審査規定等対象社債券の募集若しくは募集の取扱い又は売出し若しくは売出しの取扱いは本規則の対象となるのか。

⇒ 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審査規定等対象社債券の募集若しくは募集の取扱い又は売出し若しくは売出しの取扱い（金商法第4条第1項第5号又は第23条の8第1項ただし書き）は、発行者による開示がされないので、本規則の適用を受けるものとしました。よって、本規則における「私募等の取扱い等」に該当します。

13. 発行者へのバイバック

・審査規定等対象社債券の発行者へのバイバックが行われる場合には、本規則の適用を受けるのか。

⇒ 発行者によるバイバック（買戻し）のための売付けは、本規則第2条第3号ロで規定する金商法第2条第4項第2号ロ若しくはハに該当しないと考えられるため、「私募等の取扱い等」に該当しません。

14. 私募債の引受け

・審査規定等対象社債券の私募等の取扱い等を行うに当たり、引受審査を行っている場合は、本規則に基づく審査の規定の適用を受けるのか。

⇒ 引受けを行う場合であっても審査規定等対象社債券の私募等の取扱い等を行うときは本規則の適用を受けることとなりますが、審査の規定については、別表2の2.（2）において「有価証券の引受け等に関する規則」に準じた引受審査を行っている場合には本規則第5条に基づく審査を行わなくてよい旨の規定を設けています。なお、当該引受審査の結果、本規則に基づく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や、当該審査規定等対象社債券の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、当該審査規定等対象社債券の私募等の取扱い等を行ってはなりません。

○社内規則の整備（本規則第4条）

15. 社内規則の整備

・審査規定等対象社債券の私募等の取扱い等を行う予定がない協会員は、本規則に従った社内規則を整備する必要があるか。

⇒ 本規則施行後に審査規定等対象社債券の移管を受ける場合には、別表5の3.により、原則として本規則に規定するモニタリングが可能であることを確認し、情報提供を行う必要があることから、社内規則を整備する必要があるものと考えます。

ただし、本規則施行後に審査規定等対象社債券の私募等の取扱い等を行わない場合であって、以下のいずれかに該当する場合には、本規則第6条に規定するモニタリングの実施を求めていることから、本規則に則った社内規則を整備する必要はないものと考えます。

- ① 本規則施行前より適用除外要件に該当しない社債券の保護預りをしており、本規則施行後に審査規定等対象社債券の保護預りを新たに受けない場合
- ② 投資者保護上やむを得ないと認められるため、審査規定等対象社債券の保護預りを行う場合
- ③ 移管元協会員によりモニタリングの実施及び当該顧客への情報提供が実施されることが約されたことが確認できたため、審査規定等対象社債券の保護預りを行う場合

なお、保護預り後に当該審査規定等対象社債券の私募等の取扱い等を行う場合には、本規則に規定する審査やモニタリング等を行う必要があり、そのための社内規則を整備することが必要になります。そこで、私募等の取扱い等を行うかどうか未定の場合であっても、あらかじめ社内規則を作成しておくことが考えられます。また、投資者保護を目的として保護預りをする場合があることを想定して、その場合の対応を含めた社内規則をあらかじめ作成しておくことも考えられます。

○ 審査（本規則第5条、別表2、第9条）

16. 発行者の財務状況の健全性（適正又は適法の監査意見が表明されていない場合等）

- ・審査規定等対象社債券の発行者が作成する財務諸表等に適正又は適法の監査意見が付されていない場合には、私募等の取扱い等を行ってはいけないのか。また、業務実施者から、合意された手続に関する報告書を受領した場合はどうか。

⇒ 資産流動化債券を除いた審査規定等対象社債券（いわゆるコーポレート債）の私募等の取扱い等に先立ち、外部監査を受けた財務諸表等を発行者より受領できなかった場合には、協会員において当該発行者の財務状況の健全性を確認することはできず、審査の結果、適当と認められない場合に該当することから、当該発行者が新たに発行する社債券の私募等の取扱い等を行うことはできません。また、合意された手続に関する業務実施者の報告のみでは「適正又は適法の監査結果」には該当しないと考えます。

なお、資産流動化債券の場合であって、第一期目の決算期末が到来していない場合においては、適正又は適法の監査意見が付された財務諸表等を求めておりません。

17. 発行者等をモニタリングできることの確認

- ・審査規定等対象社債券の発行者等をモニタリングすることを確認するため、どのような

審査を行うことが考えられるか。

⇒ 協会員は、審査の結果、審査規定等対象社債券をモニタリングできることを確認できない場合は、私募等の取扱い等を行ってはなりません（本規則第9条第2項）。適切なモニタリングを行うため、発行者等との間で、例えば定期的及び投資判断に重要な影響を与える事象が発生した場合には速やかに資料の提供をしてもらえるように、あらかじめ契約を締結し、当該契約の内容及びその実効性を審査することなどが考えられます。

18. 発行者が投資会社である場合の投資先・融資先の審査

・発行者が資産流動化債券を発行する投資会社（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は、投資先・融資先の事業又は財務内容が、当該債券へ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。）を行う必要があるか。

⇒ 資産流動化債券の発行者が投資会社の場合には、別表2の1.（2）②において、資産流動化のスキームの合理性、適切性を審査する過程において、事業計画、裏付となる資産の実在性及び回収状況等を審査するため、実質的に投資先・融資先の審査は行われるものと考えます。

19. 会計事務所や弁護士事務所がアレンジャーとなる場合

・審査規定等対象社債券の発行には会計事務所や弁護士事務所等も関与する場合がありますが、その場合には会計事務所や弁護士事務所をアレンジャーとして審査を行う必要があるか。

⇒ 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。その場合は、会計事務所や弁護士事務所について、本件事案に関する審査を行う必要があります。

○モニタリング（本規則第6条）

20. モニタリングを継続することが不可能となった場合

・モニタリングを継続することができなくなった場合、当該審査規定等対象社債券の私募等の取扱い等を行うことはできるのか。

⇒ 審査規定等対象社債券の発行後にモニタリングを行うことができなくなった場合は、

それ以後、当該発行者の審査規定等対象社債券の私募等の取扱い等は行ってはならないこととしております。なお、この場合は本規則第6条に規定する義務が履行できないこととなることから、速やかに本協会にその旨の報告を行うとともに、既に当該審査規定等対象社債券を保有している顧客に対して、モニタリング等を行うことができなくなった旨及び今後の対応を伝達すべきと考えます。

21. モニタリングの結果、不適當な事由が判明した場合

- ・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當と認められない事由が判明した場合に、当該審査規定等対象社債券の私募等の取扱い等を行うことはできるのか。

⇒ 審査規定等対象社債券の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當と認められない事由が判明した場合には、当該発行者の審査規定等対象社債券の私募等の取扱い等は行ってはならないこととしております。なお、既に当該審査規定等対象社債券を保有している顧客に対して、モニタリングの結果、判明した事項を速やかに伝達すべきと考えます。

○保護預り（本規則第6条、別表5）

22. 「投資者保護上やむを得ないと認められる場合」の保護預り

- ・「投資者保護上やむを得ないと認められる場合」とは、どのような場合か。

⇒ 例えば以下のような場合であって、協会員が保護預りしないことにより、顧客が当該審査規定等対象社債券に関する情報を定期的に受領できなくなることや、換金ができなくなることが想定されることが考えられます。

- ・ 他社に保護預りをしている顧客からの申出により、当該他社で保護預りを継続しない相当の理由があると協会員が判断できる場合
- ・ 証券会社が破綻した場合であって、当該破綻会社又は行政当局若しくは本協会等から保護預りの要請がある場合

○継続的情報提供（本規則第7条第2項、別表5）

23. 継続的情報提供の方法

- ・審査規定等対象社債券の私募等の取扱い等を行った発行者等のウェブサイトにより別表5に定める情報が公表されている場合であっても、協会員は顧客に対して本規則第7条第2項に定める継続的情報提供を行う必要があるのか。

⇒ 原則として、協会員において顧客に対して情報提供を行うべきと考えられますが、発行者等のウェブサイトにおいて別表5に定める情報が掲載されており、国内においてインターネットの利用その他の方法により当該資料等が容易かつ継続的に取得することができ、あらかじめ顧客の同意を得ることができた場合であって、協会員が発行者のウェブサイトの妥当性を確認した場合には、発行者等のウェブサイトにおける掲載をもって本規則第7条第2項に定める情報提供を行ったものと考えられます。ただし、別表5に定める項目のうち、不足する情報がある場合には、当該情報については協会員より顧客に対して情報を提供する必要があります。

○委託（本規則第10条）

24. グループ会社等への審査等の委託

・協会員が審査規定等対象社債券の私募等の取扱い等を行うに当たり、当該社債券の発行者等の審査を行う必要があるが、その場合に、弁護士や公認会計士の専門分野の業務の一部を委託することや、当該協会員の親法人等又は子法人等に審査を委託することは可能か。

⇒ 本規則は、私募等の取扱い等により販売する審査規定等対象社債券について、自社の責任に基づき審査、モニタリング、情報提供を行うことを求めています。例えば、親法人等又は子法人等に審査に関する情報収集や判断の全部又は一部の委託を行うことや、弁護士や公認会計士に専門業務を委託することも可能と考えております。しかし、あくまでもこれは自社が行う審査であり、委託元協会員は委託先が行う審査業務に関する責任を有しています。

○その他

25. 本規則施行前の審査規定等対象社債券への適用

・本規則施行前に私募等の取扱い等が行われた社債券が別表1の適用除外要件に該当しない社債券である場合について、本規則の施行後、協会員が下記①から④を行うときは、それぞれ規則の適用があるのか。（移管元協会員においてもモニタリングや顧客への情報提供を行っていない社債券に限る。）

- ① 保護預りをし続ける場合
- ② 保護預りを行っていた当該社債券を顧客から買取り、転売する場合
- ③ 他社に移管する場合
- ④ 他社から移管を受ける場合

⇒ 本規則施行前に私募等の取扱い等が行われた社債券が別表 1 の適用除外要件に該当しない社債券（本規則施行後であれば審査規定等対象社債券に該当する社債券）である場合についての本規則施行後の適用に係る考え方は、それぞれ以下のとおりです。

① 保護預りをし続ける場合

本規則施行後も保護預りをしている場合であって、今後私募等の取扱い等を行わない場合は、本規則に基づくモニタリングの実施（本規則第 6 条）及び顧客への情報提供（本規則第 7 条第 2 項）を行う必要はありません。ただし、投資者保護の観点から当該審査規定等対象社債券又はその発行者等に発生した重大な事象等は顧客に伝えるべきであると考えます。

② 保護預りを行っていた当該社債券を顧客から買取り、転売する場合

顧客から買い取った当該社債券の転売は私募等の取扱い等に該当しますから、本規則に基づく審査等の規定の適用があります。

③ 他社に移管する場合

本規則施行後に、顧客の希望等により他社に当該社債券を移管する場合には、移管元の協会員には規則の適用はないものと考えます。ただし、移管先の協会員に対して、当該社債券は本規則施行前に私募等の取扱い等が行われたものであり、自社ではモニタリングやその結果に関する情報提供を行っていたものではないことを明確に告げるべきと考えます。

④ 他社から移管を受ける場合

移管を受ける時点では、当該社債券は審査規定等対象社債券に該当しているため、移管を受ける場合には、本規則施行後に私募等の取扱い等を行っていないことが明らかでない限り、移管先協会員においてモニタリングが行えることを確認しつつ、顧客に対して情報提供も行う必要があります。

なお、本規則施行後に移管があったとしても、本規則施行後に私募等の取扱い等を行っていないければ、本規則第 7 条第 2 項に基づく情報提供の規定の適用対象となるものではありませんが、投資者保護の観点から当該審査規定等対象社債券又はその発行者等に発生した重大な事象等は顧客に伝えるべきと考えます。

26. 販売後に審査規定等対象社債券に該当することになった場合

・本規則施行後の発行時は審査規定等対象社債券ではなかった社債券が時間の経過とともに、例えば上場廃止等により審査規定等対象社債券に該当することとなった場合、協会員が下記①から④を行う場合には、それぞれ本規則の適用があるのか。

① 保護預りをし続ける場合

② 保護預りを行っていた審査規定等対象社債券を顧客から買取り、転売する場合

- | |
|-------------------------------|
| ③ 他社に移管する場合
④ 他社から移管を受ける場合 |
|-------------------------------|

⇒ 販売時は審査規定等対象社債券ではなかった社債券が、販売後に審査規定等対象社債券に該当することとなった場合における本規則の適用に係る考え方は、それぞれ以下のとおりです。

① 保護預りをし続ける場合

保護預りをしている場合には、モニタリングの実施（本規則第6条）及び顧客への情報提供（本規則第7条第2項）を行う必要はありませんが、投資者保護の観点から当該審査規定等対象社債券又はその発行者等に発生した重大な事象等は情報提供すべきであると考えます。

- ② 保護預りを行っていた審査規定等対象社債券を顧客から買取り、転売する場合
顧客から買い取った当該社債券の転売は私募等の取扱い等に該当しますから、本規則に基づく審査等の規定の適用があります。

③ 他社に移管する場合

顧客が他社に審査規定等対象社債券を移管する場合には、移管元の協会には本規則の適用はないものと考えます。ただし、移管先の協会に対して、当該審査規定等対象社債券は、移管前に私募等の取扱い等が行われた時には本規則の適用除外要件に該当する社債券として私募等の取扱い等が行われたものであり、自社ではモニタリングやその結果に関する情報提供を行っていたものではないが、その後（発行者の上場廃止等により）審査規定等対象社債券となったことを明確に告げるべきと考えます。

④ 他社から移管を受ける場合

移管を受ける時点では、審査規定等対象社債券となっていますから、移管を受ける場合には、モニタリングが行えることを確認しつつ、顧客に対して情報提供も行う必要があります。

以 上