

1. 会 合 名	私募債等の商品審査及び販売態勢等のあり方に関するワーキング・グループ（第2回）
2. 日 時	2022年12月8日（木）13時30分～14時30分
3. 議 案	1. 意見照会結果を踏まえた対応案等について 2. その他
4. 主な内容	<p>1. 意見照会結果を踏まえた対応案等について 資料1に基づき事務局より説明が行われた後、資料上の各論点について意見交換が行われた。</p> <p>（主な意見等） （1）販売会社がオリジネーター等を兼ねる場合の対応 ・意見なし</p> <p>（2）裏付資産に係るCFを把握するための対応 ・対応の方向性自体に異論はないが、議論の前提として、企業金融型債券と資産流動化型債券の定義を明確にするべきと考える。個人的には企業金融型債券か資産流動化型債券かどうかは実質を踏まえて判断されるべきであり、当該事案における債券は企業金融型として「社債券の私募等の取扱い等に関する規則」（以下「規則」）を適用するべきだと考える。 （委員等） ⇒事務局では、実質的には企業金融型債券であっても資産流動化スキームを用いて発行されているのであれば、そのスキーム自体も審査すべきではないかと考えている。そのため、資産流動化型債券とみなした上で実質的なリスクの帰属先である事業者についても審査するとして議論を進めたい。（事務局）</p> <p>・企業金融型債券及び資産流動化型債券の定義を規則やQ&amp;Aなどに設けることは難しいのか。あるいは定義を設ける方向性自体が適切ではないのか。（委員等） ⇒規則別表の1. 審査項目において「（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。）」と記載しているとおり、既に両者の区別について資産の流動化を目的としているか否かという考え方を別表にて明記しているが、企業金融型債券及び資産流動化型債券の定義をより具体的に規則等に盛り込むことが適当であるという認識でよいか。（事務局） ⇒ご認識の通り。私見ではあるが、企業金融型債券と資産流動化型債券の区分は実質を踏まえて判断すべき事項であり、そ</p>

	<p>の旨を規則やQ&amp;Aなどにおいて明示することが望ましいと      考えている。(委員等)</p> <p>⇒当該区分を実態に即して判断するのであれば、定義の手当て      のための規則改正のみでなく、モニタリング事項等を定めた      別表も含めて大きく改正していく必要がある。(事務局)</p> <p>⇒規則の別表において「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。)」と「資産の流動化を目的として発      行される債券」と書き分けをしているが、現行ではそれ以上      の詳しい記載は存在しない。企業金融型債券及び資産流動化      型債券の定義を明確にすべきということであれば、Q&amp;A等      で定義として示すことも考えられる。資産流動化を目的とし      た場合、アレンジャー等の審査も必要になることから、実態      に即して企業金融型と資産流動化型の区分を整理する場合は      規則等の大幅な改正にはなるものの、誤解を生まないように      手当てする必要があるため、事務局内でも対応を検討する。      (事務局)</p> <p>⇒方向性について異論はない。資産の流動化を目的として発行      される債券という言葉の説明をQ&amp;Aで行うことが一つの方      法として挙げられるかと思うが、規則やQ&amp;Aの修正可否等      を勘案した上で、検討いただきたい。(委員等)</p> <p>・「集中度テスト」の案(資料1 9ページ)について意見等は      あるか。(主査)</p> <p>⇒議論の方向性について異論はないが、形式的な審査で実質的      なリスクの帰属先である事業者を十分に特定することができる      のか。私は実務に携わってないことから特定の可否につい      て確認したい。(委員等)</p> <p>⇒「集中度テスト」は実質的なリスクの帰属先である事業者を      特定するためのジャストアイデアであり、実務上「集中度テ      スト」がどこまで機能するのか、また「集中度テスト」の詳      細をQ&amp;Aにおいて示すことの是非について、事務局より論      点提起いただいたものと認識している。資料1で示されてい      る「集中度テスト」の方法では形式的な審査となってしまう      のではないか、エクスポージャーの対象である事業者が同一      の企業グループであった場合にどのように整理すべきか等、      今後整理する必要があると思われる事項が複数考えられる      が、この点について意見等はあるか。(主査)</p> <p>⇒実務上で販売会社が裏付資産とされる金銭貸付債権や不動産      等の内容を確認すること自体は可能であり、原則として、そ      の裏付資産の内容をすべて顧客に説明することが通常の在り      方と考えられるが、50%という数値を設定した背景や理由が      何かあるのか。また、50%未満であれば、その裏付資産に由</p>
--	---

	<p>来する事項については顧客へ説明不要と捉えることもできるため、数値基準を定めることに違和感がある。(委員等)</p> <p>⇒裏付資産全体の中で過半を超えるようなエクスポージャーであれば、特定の事業者の経営・財務の状況等に影響を受けるリスクがあるといえるのではないかと考え、過半の50%超と仮置きをして資料上で示した次第である。数値基準の是非等を含め、どの程度の割合で実質的なリスクの帰属先は存在すると言えるのかご教示いただきたい。(事務局)</p> <p>⇒規則において、審査・モニタリング・顧客への情報提供の3つを定めている中、審査・モニタリングの観点から事務局として50%と仮置きをしたところではあるが、顧客への情報提供に関しては仮に50%未満であっても、事業者の経営・財務の状況の影響を受ける旨の情報提供を行うべきという考えもあるかと思う。このように審査・モニタリングと情報提供について基準値を分けることについても検討に値すると考え、集中度テストのあり方について皆様にお伺いしている次第である。(事務局)</p> <p>・先ほど、数値基準を設けることで形式的な審査になり得るのではないかというご懸念をいただいたところではあるが、いかがか。(主査)</p> <p>⇒数値などの一定の基準を設けることについては、慎重に検討すべきではないか。(委員等)</p> <p>⇒裏付資産のCFが特定の事業者の経営・財務の状況に依存しているスキームでは、社債の裏付資産としてさらに社債が存在するような構図となっているが、実質的なリスクの帰属先である事業者に対してどこまで審査・モニタリングが可能と考えているのかご教示いただきたい。また、社債が点々流通するため、モニタリングした内容をどのように社債権者に情報提供を行うのかという点も併せて確認したい。(委員等)</p> <p>⇒事務局としても、実質的なリスクの帰属先まで複数の媒体を挟む場合において、販売会社がどの程度リスクの帰属先に関する経営内容まで把握できるか、実務の観点から各社にご教示いただければと考えていた。(事務局)</p> <p>⇒社債権者への情報提供に関して、規則6条において審査規定等対象社債券の私募等の取扱いを行う場合は、相当な理由のない限り保護預りを行わなければならないと定めた上で、第7条にて保護預りを行っている社債券について情報提供することを規定している。この構造を改正することを想定しているわけではない。(事務局)</p> <p>⇒基本的に販売会社が全ての社債保有者を把握している前提という理解でよいか。(委員等)</p>
--	---

	<p>⇒ご認識の通り。(事務局)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・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型債券に係るリスクとみなし、当該事業者について販売会社による審査・モニタリングの対象としたうえで、その内容を顧客に情報提供するという方向性に異論はない。一方、裏付資産の種類によって分類をした上で、裏付資産に係るエクスポージャーの合計の50%超となるかという数値基準を設けることで、販売会社の審査・モニタリングがどの程度機能するのか確信を持ってない。例えば、資料1の9ページに記載の計算例において、裏付資産が不動産80億円とあるが、不動産のテナントが唯一Y社(金銭貸付債権の債務者)である場合は不動産関連資産に係るエクスポージャーは存在しないと判断してよいのだろうか。(委員等)</li> <li>・裏付資産に係る実質的なリスクの帰属先である事業者を特定することは重要であると考え。一方、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を審査・モニタリングする権限がある、もしくは当該事業者が審査・モニタリングに応じる義務がない限り、販売会社が審査・モニタリングを行うこと自体が困難であると思われる。(委員等)</li> </ul> <p>⇒アレンジャーを通じて資料の請求等を行うことが可能ではないかと考えている。(事務局)</p> <p>⇒外国投信に係る規制の中で定められたディスクロージャーの範囲ならばアレンジャーが確認することはできるかもしれないが、外国投信が購入している社債の発行者に対してそれ以上の調査をすることは困難なケースがあるのではないかと。(委員等)</p> <p>⇒事務局で確認したこれまでの事例では、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状況についての情報を入手することが可能であったことから、事務局案として実質的なリスクの帰属先である事業者を審査・モニタリングする案を提示した次第である。ご意見を踏まえて改めて検討を行うこととしたい。(事務局)</p> <p>(3) 類似スキームの債券が繰り返し発行される場合の対応</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・意見なし</li> </ul> <p>(4) 裏付資産に係る法的性質等を確認するための対応</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・意見なし</li> </ul>
--	--

	<p>(5) 審査・モニタリング内容や根拠書類等の報告の対応  ・審査・モニタリング・情報提供に関する資料の提出を行う場合、当該資料に対して守秘義務がかけられていることも想定されるが、どのような場合でも資料の提出に応じる必要があるのか。実務上で資料の提出に応じることができない場合もあると考える。(委員等)</p> <p>⇒ご指摘の通り、資料の提出が難しい場合もあるだろう。一方、事務局ではこれまでも取扱会社に対して審査・モニタリング・情報提供に関する資料の徴求を行っており、その対応を規則にて追加したいと考えている。現行実務から新たに提出書類の追加を行うということではないため、これまでの実績からも実務上対応できる範囲だと思われる。なお、資料の提出ができない場合は、個別に事務局と調整し対応することになるだろう。(事務局)</p> <p>⇒実態の明文化を行うということで理解した。(委員等)</p>
5. その他	<p>※本議事要旨は暫定版であり、今後、内容が一部変更される可能性があります。</p>
6. 本件に関する 問い合わせ先	<p>自主規制企画部 (03-6665-6769)  公社債・金融商品部 (03-6665-6771)</p>