

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）

2022年12月8日（木）

次 第

1. 意見照会結果を踏まえた対応案等について
2. その他

以 上



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

資料 1



とう し
10/4は
証券投資の日

意見照会結果を踏まえた 対応の方向性等について

2022年12月8日

日本証券業協会 公社債・金融商品部
自主規制企画部

意見照会結果を踏まえた対応の方向性等について

- (1) 販売会社がオリジネーター等を兼ねる場合の対応
- (2) 裏付資産に係るC Fを把握するための対応
- (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
- (4) 裏付資産に係る法的性質等を確認するための対応
- (5) 審査・モニタリング内容や根拠書類等の報告の対応

【参考】 現行の私募債規則について（発行者等の審査等）

意見照会結果を踏まえた対応案等について

(1) 販売会社がオリジネーター等を兼ねる場合の対応



対応の方向性（意見照会時）

- 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。
- 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。

主なご意見

【全体的な方向性に関するご意見】

（対応の方向性について賛成のご意見）

- 適切と考える。（4社）

（アレンジャーを兼ねるスキームの回避について反対のご意見）

- アレンジャーを販売会社が兼ねる場合でも、オリジネーターと販売会社が独立の関係であれば、特段問題ないのではないか。
- 私募債を含む証券化商品には、アレンジャーがスキーム全体を最も理解できる立場にあり、説明能力も高いため、販売会社とアレンジャーを兼ねる例が多く、上記方向性は必ずしも適切でないと考える。

（オリジネーターやアレンジャーを兼ねるスキームの回避について反対のご意見）

- 上記の方向性は適切でないのではないか。私募債（証券化商品）に限らず、販売サイドと投資家サイドの利益相反は当然に存在するものであって、そのような利益相反の発生を禁止することは過度な規制であると感じる。利益相反関係が発生する事例でも、一般的な利益相反管理のルールを遵守することにより、販売サイドと投資家サイドはwin-winの関係になっているのではないか。

意見照会結果を踏まえた対応案等について

(1) 販売会社がオリジネーター等を兼ねる場合の対応



主なご意見

【個別論点に関するご意見】

(審査に係る第三者意見の取得について反対のご意見)

- 利益相反関係が生じる場合の第三者意見の取得はコストアップにつながり現実的ではないため、利益相反を管理する体制整備や利益相反関係の存在及びその対応策等について顧客へ情報提供することが考えられるのではないか。

(第三者意見の取得先についてのご意見)

- 弁護士、弁護士法人、監査法人、会計事務所から、口頭意見を含め、アレンジャーに対する審査の適正性の第三者意見を取得することが考えられるのではないか。
- 依頼するのであれば、フロントと審査の独立性等アレンジャーの社内体制の観点で意見を述べることができる会計事務所が考えられるのではないか。

(利益相反を管理する体制整備の具体案についてのご意見)

- 販売部署とオリジネーション部署との間に独立性を設けることが考えられるのではないか。
- 既存規制に基づく利益相反取引の管理態勢整備の範囲とも捉えられるため、対応が必要なケースを整理したうえで取引の中止や顧客への開示といった必要な措置を講ずることが考えられるのではないか。
- 証券化商品のアレンジャー業務と販売を兼ねる金融商品取引業者は、自社の金商法に定める利益相反管理方針において、対象取引として証券化商品に係る業務を定めてはどうか。その上で、証券化商品に係る業務についての利益相反防止体制として、対象取引を行う部門と顧客との取引を行う部門の分離等の方法を選択し、これらの措置の実施の方針の策定及びその概要の公表等を実施していくことはどうか。

意見照会結果を踏まえた対応案等について

(1) 販売会社がオリジネーター等を兼ねる場合の対応

意見照会結果を踏まえた対応の方向性

<対応の方向性の修正理由>

- 販売会社がアレンジャーを兼ねることにより、販売会社は私募債スキーム等に関する情報を入手でき、顧客への詳細な説明も可能となることから、同ケースは一般的であるとの意見が多数寄せられたため、アレンジャーを兼ねることの回避については見直しの対象としないこととしております。
- オリジネーターを兼ねることによる利益相反への対応策として、「審査に係る第三者意見を取得する」ことは実務上難しいという意見が寄せられたため、「第三者意見の取得」は具体的には例示しない内容に修正しております。



<対応の方向性（修正案）>

- 販売会社には**オリジネーターを兼ねるスキームについて、当該スキームを用いることの合理性を検討する等の慎重な対応を**求める。
- **オリジネーターを兼ねる場合には、利益相反を管理する体制整備等の対応**を行ったうえで、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。

<具体的な対応案>

- **審査項目として、以下の内容を追加（規則別表の改正）**
 - ✓ **販売会社がオリジネーターを兼ねるスキームを用いることの合理性**
 - ✓ 上記スキームにより生じる**利益相反関係への対応策**（販売部署とオリジネーション部署の独立性等）
 - ※ 「利益相反関係への対応策」の具体的内容はQ&A（「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）で例示することが考えられる。
- **顧客への情報提供項目として、以下の内容を追加（規則別表の改正）**
 - ✓ 上記スキームにより生じる**利益相反関係の存在、スキームの合理性、利益相反関係への対応策**

意見照会結果を踏まえた対応案等について

(1) 販売会社がオリジネーター等を兼ねる場合の対応



ご議論いただきたい事項

- ① 私募債規則の対象となる私募債の取扱い時に販売会社がアレンジャーを兼ねるようなスキームの回避について、今回の議論では見直しの対象としないことについてどう考えるか。
- ② 販売会社がオリジネーターを兼ねる等の利益相反が発生するようなスキームに対して、前ページの〈具体的な対応案〉のように審査項目や顧客への情報提供項目を明確化することについてどう考えるか。

意見照会結果を踏まえた対応案等について

(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（意見照会時）

- 実質的に企業金融型の債券が資産流動化型債券として発行されるケースに対応するため、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。
- 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。

主なご意見

（対応の方向性について賛成のご意見）

- 適切と考える。（8社）

（実質的なリスクの帰属先に係る審査・モニタリングについて賛成のご意見）

- 適切と考える。（3社）
- 「実質的なリスクの帰属先における調達する資金の使途」の審査項目への追加や審査だけではなくモニタリングの対象とすることで、企業金融型債券の取扱いと平仄を合わせる必要があるのではないか。

（審査等に係る情報の請求が困難な場合についてのご意見）

- コンプライアンス体制の状況に係る資料等、実質的なリスクの帰属先に対し、私募債組成時に追加的な情報の請求が困難なケースもあるのではないか。

意見照会結果を踏まえた対応案等について

(2) 裏付資産に係るCFを把握するための対応

意見照会結果を踏まえた対応の方向性

<対応の方向性の修正理由>

- 「裏付資産に係る実質的なリスクの帰属先である事業者」に対して、企業金融型と同様に審査だけではなくモニタリングもすべきではないかという意見が寄せられたため、当該事業者に対して販売会社によるモニタリングを実施する内容に修正しております。



<対応の方向性（修正案）>

- 実質的に企業金融型の債券が資産流動化型債券として発行されるケースに対応するため、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。
- 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・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。

<具体的な対応案>

- **審査・モニタリング項目として、以下の内容を追加（規則別表の改正）**
 - ✓ 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、**当該事業者の経営・財務の状況、調達資金の使途**
 - ※ 当該事業者を特定する手段として、例えば、「集中度テスト（後述）」のような方法が考えられる。
- **顧客への情報提供項目として、以下の内容を追加（規則別表の改正）**
 - ✓ 実質的なリスクの帰属先である事業者が存在する場合、**その名称及び当該事業者の経営・財務の状況並びに元利金の支払いは当該事業者の経営・財務の状況の影響を受ける旨**

意見照会結果を踏まえた対応案等について

(2) 裏付資産に係るCFを把握するための対応



ご議論いただきたい事項

- ① 上記のように実質的なリスクの帰属先である事業者が存在する場合の審査・モニタリング項目や顧客への情報提供項目を明確化することが考えられるが、その内容についてどう考えるか。
- ② 「実質的なリスクの帰属先である事業者」を特定する方法として、次のページの「集中度テスト」のような方法が考えられるが、「集中度テスト」の内容についてどう考えるか（また、他に当該事業者を特定する方法は考えられるか）。
- ③ モニタリング時に「実質的なリスクの帰属先である事業者」を特定する方法として、例えば、次のページの集中度テストを年一回以上実施すること、また、集中度テストの結果、「実質的なリスクの帰属先である事業者」が存在する場合には当該事業者の経営・財務の状況についてモニタリングを実施すること（発行者等へのモニタリング項目に「集中度テストの実施」及び「『実質的なリスクの帰属先である事業者』の経営・財務の状況、調達資金の使途」を追加）についてどのように考えるか。

意見照会結果を踏まえた対応案等について

(2) 裏付資産に係るCFを把握するための対応

ご議論いただきたい事項

<集中度テスト> (案)

- ① 資産流動化債券に係る裏付資産毎に、下表の左欄に掲げる資産の種類に応じ、その時価又は簿価（取得価額）を右欄に掲げる者に対するエクスポージャーとする。
- ② 特定の事業者に対するエクスポージャーが、裏付資産に係るエクスポージャーの合計の50%超となる場合には、当該事業者を「裏付資産に係る実質的なリスクの帰属先である事業者」と判定する。

※ 集中度テストの詳細はQ&A等で明確化することが考えられる。

～計算例～

裏付資産：不動産80億円
Y社に対する金銭貸付債権20億円 の場合

- i. エクスポージャーの合計
不動産80億円 + Y社金銭貸付債権20億円 = 100億円
- ii. 特定の者に対するエクスポージャー
Y社に対する20億円
- iii. 特定の者のエクスポージャーの割合
 $20億円 \div 100億円 \times 100 = 20\%$
- iv. 裏付資産に係る実質的なリスクの帰属先である事業者への該当：**非該当**

裏付資産の種類	エクスポージャーの対象
金額が確定している債権 (金銭貸付債権・売掛債権等)	債務者※
金額が未確定の債権 (報酬債権・将来債権等)	債務者※ (ただし、債権の額が債務者以外の特定の事業者における事業の状況により変動する場合には、当該事業者を含む。)
有価証券	発行者
不動産関連資産	特定の者に対するエクスポージャーを有しないものとする

※ 「特別の法律により設立された法人」(国民健康保険団体連合会や社会保険診療報酬支払基金等) は除くことが考えられる。

意見照会結果を踏まえた対応案等について

(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

対応の方向性（意見照会時）

- 実質的な資金の取り手において、資産流動化型の私募債発行による資金調達が自転車操業的に利用されるならば、こうした状態にある資金の取り手における事業の継続性は危ぶまれるものであると考えられる。このため、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用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。
- 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。

主なご意見

(対応の方向性について賛成のご意見)

- 適切と考える。（6社）

(類似スキームの債券が繰り返し発行されることは一般的であるとして対応の方向性に反対のご意見)

- 資産流動化はオリジネーターの資金調達手段のひとつであり、裏付資産をSPC等に売却して得た資金はそれまでに調達していた負債の返済に充当することも一般的に行われていると理解している。
- 類似スキームの債券が繰り返し発行されること自体は特に珍しいことではなく、問題視する必要はないのではないか。例えば、リース会社や住宅ローン会社が類似スキームで資産流動化証券を発行し、資金を調達している。

(既存制度での対応で十分ではないかというご意見)

- 調達した資金の用途は、類似スキームでの資産流動化証券の発行とは別の問題であり、現行規則審査項目で対応できているように思われる。
- 個々の私募取扱い時に、当該案件の資金用途をしっかりと確認することに尽きるのではないか。

主なご意見（続き）

(情報提供の負荷に関するご意見)

- 調達資金の使途結果まで情報提供を求めると複雑且つ煩雑となる為、結果は情報提供した資金使途予定と違う目的・内容で資金を使用した場合にのみ情報提供することに限定した方が良いと考える。その他、例えば、他社で発行された既発債に関する審査も行う必要があるとすれば、販売会社の負荷は大きいのではないかと懸念を持っております。

事務局の問題意識

- 類似スキームの債券が繰り返し発行されることは一般的ではないかのご意見が多数寄せられましたが、事務局としても私募債が繰り返し発行されることのみをもって問題があると考えている訳ではありません。
- 一方で、資産流動化型の私募債において「発行者及び現保有者が取得する手取金の使途」は現行規則上の審査対象とされているものの、他の実質的な資金の取り手（例えば裏付資産の債務者や発行者）は審査の対象となっていないため、そのような「実質的な資金の取り手」が私募債発行スキームを利用して間接的に調達した資金を、自転車操業的に利用している場合、こうした事例では私募債の償還原資の獲得を合理的に期待できないため、投資家保護上問題があるのではないかと懸念を持っております。
- また、同様に、オリジネーターや「実質的な資金の取り手」が調達した資金について、当該債券発行時に想定していた使途のとおり資金が使用されているのかモニタリングの対象となっていないため、既発債が調達した資金使途のモニタリングを行う必要があるのではないかと考えております。
- 上記のような、既発債による調達資金が想定していた使途のとおり資金が使用されているのかという観点、また、目先の資金繰りを乗り切るために自転車操業的な債券発行になっていないかという観点での審査は、企業金融型・資産流動型を問わず債券発行時に審査すべき事項だと考えております。（なお、企業金融型の私募債では現行制度上でも財務状況の健全性や調達資金の使途の審査を求めているため、当該事項について現行の規則に追加の審査義務を課す趣旨ではありません。）

ご議論いただきたい事項

- ① 現行の私募債規則上で審査対象となっていないような「実質的な資金の取り手」がいる資産流動化型の私募債において、当該「実質的な資金の取り手」の調達資金の用途を審査することについてどのように考えるか。
- ② 現行の私募債規則上でモニタリング対象となっていないような、オリジネーターや「実質的な資金の取り手」における調達資金の用途をモニタリングすることについて、どのように考えるか。
- ③ 類似のスキームの債券が繰り返し発行される場合には慎重な対応が求められるとして、例えば、「ストレステスト」(※)のような方法でゴーイングコンサーンについて検証すること及びその場合の検証内容についてどう考えるか。

※ 審査対象の私募債の発行を止めたと仮定したときに、「発行体」、「オリジネーター」、「実質的な資金の取り手」等におけるゴーイングコンサーンに疑義が生じるか検証を行う。

対応の方向性（意見照会時）

- 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。
- 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。

主なご意見

(対応の方向性について賛成のご意見)

- 適切と考える。(7社)

(真正譲渡か否かを審査することが困難ではないかというご意見)

- 前提として、真正譲渡であるか否かを判断する基準について判例や確立した考え方があるわけではなく、その帰結として、真正譲渡を前提とする証券化商品を証券会社が販売する際は、真正譲渡ではなく担保と評価されるリスクを説明する必要があるのではないか。

(既存制度での対応で十分ではないかというご意見)

- 金融商品取引法上の契約締結前交付書面（及び交付の際の実質的説明）を通じたリスクの説明や、現行規程の審査項目である「資産を流動化するスキームの妥当性」に含まれるのではないか。

(事例④の考え方についてのご意見)

- 事例4は、証券化取引として行われた取引が真正譲渡ではなく担保と評価され、民事再生手続において担保権消滅の許可申立てが認められた事案だが、民事再生法148条に基づいて担保権が消滅する場合、再生債務者等により担保対象の評価額が納付、そして納付された金銭は担保権者に配当されるため、真正譲渡ではなく担保として評価されたこと及び担保権が消滅したことにより著しい損害が発生したわけではないのではないか。なお、証券化商品が担保と評価されるリスクは、オリジネーターについて（民事再生手続ではなく）会社更生手続が開始した場合にもっとも顕在化すると考えられる。

意見照会結果を踏まえた対応案等について

(4) 裏付資産に係る法的性質等を確認するための対応

事務局の問題意識

<事務局の考え方>

- 「真正譲渡であるか否かを判断する基準について判例や確立した考え方があるわけではなく、また、真正譲渡ではなく担保として評価されたこと及び担保権が消滅したことにより著しい損害が発生したわけではないのではないか」というご意見が寄せられております。一方で、裏付資産の法的性質を審査項目に追加することについて賛同する意見も多く寄せられております。
- 他の証券化商品の組成実務でアレンジャーの証券会社が裏付資産の法的性質等について確認しており、当該確認プロセス等について私募債規則の対象社債券でも適用可能であれば、その確認プロセスを参考に私募債規則上の審査項目に追加することが適切ではないかと考えております。

情報提供・ご議論いただきたい事項

- ① 各証券会社における証券化商品の組成実務で裏付資産の法的性質等（担保設定の有無、裏付資産・担保に係る対抗要件具備の有効性等）をどのように審査しているのか。
- ② 上記審査実務を踏まえ、私募債規則の発行者等への審査項目・顧客への情報提供項目に裏付資産の法的性質等を加えることをどのように考えるか。

意見照会結果を踏まえた対応案等について

(5) 審査・モニタリング内容や根拠書類等の報告の対応

対応の方向性（意見照会時）

- 私募債規則に、「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。
- 私募債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。

主なご意見

（資料の提出についてのご意見）

- 適切と考える。
- 提出する内容や分量等によるのではないか。
- オリジネーターから守秘義務を課せられている案件への対応は検討が必要ではないか。

意見照会結果を踏まえた対応の方向性

＜具体的な対応案＞

- **私募債規則に、以下の内容を追加**
 - ✓ 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
- **私募債規則に基づく報告要領に、以下の内容を追加**
 - ✓ 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

ご議論いただきたい事項

- ① 上記のように私募債規則及び報告要領に資料の徴求及び提出について規定することについてどう考えるか。

【参考】 現行の私募債規則について（発行者等の審査等）



○ 規則の骨子（発行者等の審査等）

① 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、厳正に審査を行わなければならない。（私募債規則第5条）

（審査項目：規則別表2に記載）

企業金融型	<ul style="list-style-type: none">①発行者の実在性及び当該発行者が行う事業の実在性②発行者の財務状況の健全性③発行者の事業計画の妥当性④発行者の企業活動における法令順守の状況及びコンプライアンス体制の整備状況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	<ul style="list-style-type: none">⑥調達する資金の用途⑦募集又は売出しに係る規制の潜脱目的の該当性⑧保証者がいる場合には、保証契約の履行可能性⑨モニタリングの実行可能性⑩その他協会員が必要と認める事項
資産流動化型	<ul style="list-style-type: none">①アレンジャーの実在性及び業務遂行能力②資産の流動化のスキームの合理性、適切性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	<ul style="list-style-type: none">④募集又は売出しに係る規制の潜脱目的の該当性⑤保証者がいる場合には、保証契約の履行可能性⑥モニタリングの実行可能性⑦その他協会員が必要と認める事項

【参考】 現行の私募債規則について（発行者等の審査等）



○ 規則の骨子（発行者等の審査等）

② 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、当該社債券についてモニタリングを行うとともに、相当な理由のない限り保護預りをしなければならない。（私募債規則第6条）

（モニタリング項目：規則別表3に記載）

企業金融型	<ul style="list-style-type: none">①発行者が行う事業の状況②発行者の財務状況の健全性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	<ul style="list-style-type: none">⑤調達する資金の使途⑥募集又は売出しに係る規制の潜脱目的の該当性⑦保証者がいる場合には、保証契約の履行可能性⑧その他協会員が必要と認める事項
資産流動化型	<ul style="list-style-type: none">①アレンジャーの実在性及び業務遂行能力②資産の流動化のスキームの合理性、適切性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	<ul style="list-style-type: none">④募集又は売出しに係る規制の潜脱目的の該当性⑤保証者がいる場合には、保証契約の履行可能性⑥その他協会員が必要と認める事項

【参考】 現行の私募債規則について（発行者等の審査等）



○ 規則の骨子（発行者等の審査等）

③ 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、顧客に対して、情報の提供をしなければならない。（私募債規則第7条第1項）

（情報提供項目：規則別表4に記載）

企業金融型	①発行者の財務状況 ②発行者の資金使途及び事業計画	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 ④その他、審査により判明した、投資判断に重要な影響を与えると判断される事項
資産流動化型	①アレンジャー等の概要 ②資産の流動化のスキーム ③資金使途及び事業計画	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 ⑤その他、審査により判明した、投資判断に重要な影響を与えると判断される事項

④ 審査規定等対象社債券について保護預りをしている場合には、顧客に対して、情報の提供をしなければならない。（私募債規則第7条第2項）

（情報提供項目：規則別表5に記載）

企業金融型	①発行者が行う事業の状況（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含む）	②発行者の財務状況 ③その他、モニタリングにより判明した、投資判断に重要な影響を与えると判断される事項
資産流動化型	①資産流動化の状況（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含む）	②その他、モニタリングにより判明した、投資判断に重要な影響を与えると判断される事項

「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」照会事項
(第1回会合終了後)

2022年12月8日

第2回会合に向け、主にWG資料2の検討事項の内容を中心とした質問事項についての各社様からの御回答を以下のとおり取りまとめいたしました。

1. 【事例1】販売会社がオリジネーター等を兼ねる場合への対応について

※ 参考資料【事例1】も併せて御参照ください。

【対応の方向性】

- 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。
- 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。

(1) 上記の方向性は投資家保護や販売会社の実務上の観点から、対応として適切でしょうか。
なお、【事例1】への別の対応案がございましたら、(3)にて御教示ください。

【各社回答】

社名	回答
【A社】	御協会案が適切と考えます。
【B社】	コメントなし
【C社】	適切であると思われま。
【D社】	当該実務への関わりの少ない立場からの意見で恐縮ですが、第三者意見の取得は実務上の負荷が一定発生し顧客の金銭的負担増加に繋がるおそれがあるものの、後者の体制整備等の対応と顧客説明については適切であるという所感です。利益相反関係が生じるスキームの具体例と想定される対応策の模範例等を複数示すなどしていただけると運用上大変有用であると考えます。
【E社】	対応として概ね適切と考えますが、やむを得ず利益相反関係が生じる場合、第三者意見の取得を義務付けることについては現実的ではないため対応の方向性から除外し、利益相反管理体制整備等の内容については業界としての目線を示すことを検討すべきではないかと存じます。
【F社】	一般的に販売会社と組成者（別表2の1.(2)①にあるアレンジャーの定義に該当すると思料します）は同一であることが多いと理解していますが、そもそも本規則制定に際してもこのようなケースを前提されていたのでしょうか。制定の経緯について今一度確認させてください。 販売会社並びに組成者が、オリジネーターを兼ねる場合に利益相反関係が生じるこ

	とはその通りかと存じます。
【G社】	利益相反関係の存在を伝えることは可能であるものの、第三者意見の取得については困難であることが想定されます。
【H社】	<p>以下の課題があり、必ずしも適切ではないと考える。</p> <p>証券化商品（「証券化商品の販売等に関する規則」に第3条第1号に定義される証券化商品及び、同定義で除外されている同規則同条同項イ～ハに該当のものを含む）において、販売会社とアレンジャー（ウェアハウジングを当該アレンジャー自身が行う場合はオリジネーターも）が同一の業者であることが多い。その理由としては、アレンジャーがスキーム全体を最も理解できる立場にあり、説明能力も最も高いと考えられる。</p> <p>販売会社とアレンジャーの分離を求めた場合の影響</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ アレンジャーが投資家ニーズの把握が直接できず難しくなることから、証券化商品市場への影響が大きいと考えられる。 ✓ 既存のアレンジャーにとって新しく販売会社を見つけてくるところから始めなくてはならず証券化のコストアップにつながる為、現下の金利や経済環境を鑑みると証券化の案件が成立しづらくなる。 ✓ 第三者が販売会社に就任することは、当該業務には相応のリスクがあることから、就任インセンティブも働きづらい。 <p>販売会社とアレンジャーを分離しない場合における、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取得も、第三者への報酬支払に伴う証券化のコストアップにつながる為、容易とはいえない。</p> <p>取りうる対応としては、利益相反を管理する体制整備等、利益相反関係の存在及びその対応策等についての顧客への説明を盛り込むことと考える。</p>
【I社】	<p>現時点では、上記の方向性は適切でないと考えています。</p> <p>私募債（証券化商品）に限らず、販売会社がオリジネーターやアレンジャーを兼ねることは特に珍しいことではないと認識しています。より一般化して申し上げますと、販売サイドと投資家サイドの利益相反は当然に存在するものであって、そのような利益相反の発生を禁止することは過度な規制であると感じます。例えば、①金融グループに属する銀行がオリジネーターである証券化商品について当該グループの証券会社が公募/私募の取扱いを行う、②金融グループの持株会社が社債を発行する場合に、当該グループの証券会社が公募/私募の取扱いを行う、③金融グループに属する投資信託委託会社が組成する投資信託の受益権について当該グループの証券会社/銀行が公募/私募の取扱いを行うことは行われており、これらの場合でも、事例1と同様の利益相反関係は存在するよう思われます。これら①からの③の場合は許容され、事例1の場合のみ「スキームの回避」を求める合理的な理由があるのか、現時点では疑問に感じています。</p> <p>これら①からの③の場合でも、一般的な利益相反管理のルール（例えば、投資家に対する利益相反関係の開示など）を遵守することにより、販売サイドと投資家サイドはwin-winの関係になっているのではないかと思います。</p>

	<p>言い換えますと、事例1においても、証券会社が私募の取扱いをする場合は、一般的な利益相反管理のルール（例えば、投資家に対する利益相反関係の開示など）を遵守しているはずであり（金融商品取引法36条3項）、それで十分であるか否かを検証する必要があると考えております。</p> <p>なお、もし事例1に関して何らかの対応が必要であるとすれば、「スキームの回避を検討するよう求める」という対応は、やや隔靴搔痒の印象があります。事例1のような利益相反関係の存在を問題視するのであれば、それを回避するように求めるべきだと思います。</p>
【J社】	<p>オリジネーター・アレンジャーの定義次第であるが、裏付資産の原所有者や、社債発行体を資本・役員派遣・事務管理業者との契約等を通じて支配する者（通常、これらオリジネーターと呼ぶものと思料する）がポイントとなり、これらを販売会社が兼ねることは回避すべきであろう。左様な意味でのオリジネーターに対し、スキームや発行有価証券の条件につき交渉したり助言したりする者をアレンジャーと呼ぶように思うが、販売会社がこの役割を担ったとしても、オリジネーターと独立の関係であれば、特段の問題はない。販売会社がオリジネーターと独立の関係であれば、上記の意味でのアレンジャーを兼ねることを規制することは不要と考えます。</p>
【K社】	コメントなし
【L社】	適切であると思料いたします。

（2）上記の方向性で検討を進める場合、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を示すものとしてどのようなものが考えられますでしょうか。また、利益相反を管理する体制整備として具体的にどのようなものが考えられますでしょうか。

【各社回答】

社名	回答
(第三者意見)	
【A社】	コメントなし
【B社】	コメントなし
【C社】	コメントなし
【D社】	<p>作成者：弁護士、弁護士法人、監査法人、会計事務所 媒体：口頭意見を認める 取得すべき意見の内容：アレンジャーに対する審査の適正性</p>
【E社】	コメントなし
【F社】	コメントなし
【G社】	コメントなし
【H社】	<p>上記（1）で述べたようなコストアップの観点等から、第三者意見については実現が容易ではないが、仮に実施するとして、審査等の適切性に関する第三者意見を述べることができる者は、①ストラクチャードファイナンスに関する経験を豊富に持</p>

	<p>つ者、②当該経験はないが、アレンジャーの社内体制（フロントと審査の独立性、審査担当のストラクチャードファイナンス業務経験等）の観点で意見を述べるができる者、が考えられる。</p> <p>①は、例えば格付機関であれば可能であるが、それであれば格付取得すれば良いこととなり、採用は難しいと思料する。②については、会計事務所等数社が担う可能性はあると考える。弁護士については、審査が行われているかどうかは確認できるが、実効的な審査が難しい可能性があると思料する。</p>
【I社】	コメントなし
【J社】	コメントなし
【K社】	コメントなし
【L社】	コメントなし
（利益相反を管理する体制整備の具体案）	
【A社】	コメントなし
【B社】	コメントなし
【C社】	販売会社の関与の度合いにもよりますが、オリジネーターやアレンジャーを兼ねる等、関与が非常に高い場合、例えば一種業と投資運用業を同時に行う場合と同様、オリジネーター業務を行う部門と私募債の取扱を行う部門が適切に分離されているか、等の体制整備が考えられると思われます。
【D社】	販売とオリジネーション等の業務・体制の独立性
【E社】	販売部署とオリジネーション部署との間に明確なウォールを設けることが考えられます。
【F社】	コメントなし
【G社】	コメントなし
【H社】	証券化商品のアレンジャー業務（場合によってはオリジネーターも）と販売を兼ねる金融商品取引業者は、自社の利益相反管理方針（金融商品取引法第36条第2項）において、対象取引（金融商品取引業者等に関する内閣府令（以下、業等府令）第70条の4第3項）として証券化商品に係る業務を定めてはどうか。その上で、証券化商品に係る業務についての利益相反防止体制として、業等府令第70条の4第1項二号イ～ロのいずれか又はその複数の方法を選択し、同条同項第三号及び第四号を実施していくことで如何か。
【I社】	コメントなし
【J社】	既存規制に基づく利益相反取引の管理態勢整備の範囲とも捉えられますので、対応が必要なケースを整理したうえで取引の中止や顧客への開示といった必要な措置を講ずることとすれば良いと考えます。
【K社】	コメントなし
【L社】	現状思いつかず
（上記以外に想定される措置）	
【A社】	コメントなし

【B社】	コメントなし
【C社】	コメントなし
【D社】	コメントなし
【E社】	コメントなし
【F社】	投資家へのリスク開示として係る利益相反構造について明示することが考えられます。
【G社】	コメントなし
【H社】	コメントなし
【I社】	コメントなし
【J社】	コメントなし
【K社】	コメントなし
【L社】	現状思いつかず

(3) 本事例対応に関して、上記以外に検討すべき事項や別の対応案等がありましたら御教示いただければと存じます。

(各社回答)

社名	回答
【A社】	特にありません。
【B社】	コメントなし
【C社】	コメントなし
【D社】	コメントなし
【E社】	コメントなし
【F社】	コメントなし
【G社】	コメントなし
【H社】	コメントなし
【I社】	上記(1)でコメント申し上げたとおり、一般的な利益相反管理のルール(例えば、投資家に対する利益相反関係の開示など)を遵守しているはずであり(金融商品取引法 36 条 3 項)、それで十分であるか否かを検証する必要があると考えております。
【J社】	特にありません。
【K社】	コメントなし
【L社】	特になし

2. 【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

※ 参考資料【事例1】、【事例2】も併せて御参照ください。

【対応の方向性】

- 実質的に企業金融型の債券が資産流動化型債券として発行されるケースに対応するため、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。
- 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。

(1) 上記の方向性は投資家保護や販売会社の実務上の観点から、対応として適切でしょうか。なお、事例2への別の対応案がございましたら、(3)にて御教示ください。

(各社回答)

社名	回答
【A社】	御協会案が適切と考えます。
【B社】	コメントなし
【C社】	はい、適切であると考えます。
【D社】	適切であると考えます。
【E社】	対応として適切と考えますが、モニタリングの対象とする必要はないでしょうか。
【F社】	本件対象は、単一事業体を裏付資産とする場合のみでしょうか（最近は流行っておりますがCBO/CLOといった複数の事業体リスクを裏付けとする案件はどう考えますか）
【G社】	適切であると考えます。
【H社】	対応の方向性として賛成する。
【I社】	事例2を検討するに際しては、事例2における私募債が現行規則にいう「資産の流動化を目的として発行される債券」に該当するか否かが問題になるように思われます。 事例2における私募債は、現行規則にいう「資産の流動化を目的として発行される債券」に該当しないように思われます。 その上で、事例2に関しては、金融商品取引法上の契約締結前交付書面（及び交付の際の実質的説明）を通じたリスクの説明で十分ではないかという印象です（金融商品取引法37条の3第1項7号、業府令82条3号）。
【J社】	基本的に適切と考えます。
【K社】	コメントなし
【L社】	適切と思料いたします。

(2)「裏付資産に係る実質的なリスクの帰属先である事業者」を審査の対象とする場合、審査項目は私募債規則別表2(1)1. ①～⑤(企業金融型債券の発行者に対する審査項目)を準用することについて御意見があればご教示いただければと存じます。

(各社回答)

社名	回答
【A社】	特にありません。
【B社】	コメントなし
【C社】	妥当であると思います。
【D社】	適切であると考えます。
【E社】	準用は適切と考えますが、私募債規則別表2(1)1. ⑥も準用すべきではないでしょうか。
【F社】	流通市場で取得した社債を裏付資産にする場合などでは、発行体(=「事業者」)に対して組成に際しての追加的な情報の請求が困難なケースも起こり得るのではないかと思料します。
【G社】	特にありません。
【H社】	・私募債規則別表2(1)1. ①～⑤の項目を確認する資料は入手可能なものか(実質的なリスクの帰属者である事業者が提出する資料が、販売会社に届くものか)は論点になる可能性があると思料する。また、④は現実的ではないと思料する。
【I社】	事例2における私募債は、現行規則にいう「資産の流動化を目的として発行される債券」に該当しないように思われますが、それは措くとして、「裏付資産に係る実質的なリスクの帰属先である事業者」を審査の対象とする場合は、審査項目については、私募債規則別表2(1)1. ①～⑤(企業金融型債券の発行者に対する審査項目)を準用することに異論ありません。
【J社】	特に問題ないと考えます。
【K社】	コメントなし
【L社】	特になし

(3)本事例対応に関して、上記以外に検討すべき事項や別の対応案等がありましたら御教示いただければと存じます。

(各社回答)

社名	回答
【A社】	特にありません。

【B社】	コメントなし
【C社】	コメントなし
【D社】	潜脱目的の利用を防ぐため、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には、モニタリング項目等その他の条件も含め、企業金融型債券の取扱いと平仄を合わせる必要があると考えます。
【E社】	コメントなし
【F社】	コメントなし
【G社】	特にありません。
【H社】	特にございません。
【I社】	特にありません。
【J社】	特にありません。
【K社】	コメントなし
【L社】	特になし

3. 【事例3】類似スキームの債券が繰り返し発行される場合への対応について

【対応の方向性】

- 実質的な資金の取り手において、資産流動化型の私募債発行による資金調達が自転車操業的に利用されるならば、こうした状態にある資金の取り手における事業の継続性は危ぶまれるものであると考えられる。このため、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用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。
- 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。

(1) 上記の方向性は投資家保護や販売会社の実務上の観点から、対応として適切でしょうか。なお、【事例3】への別の対応案がございましたら、(2)にて御教示ください。

(各社回答)

社名	回答
【A社】	御協会案が適切と考えます。
【B社】	コメントなし
【C社】	適切であると思います。
【D社】	個別具体例が無い中で意見を述べるのは難しくはございますが、債券が償還期限を迎える際に類似スキームにてロールオーバーを行うことは一般的で、自転車操業的

	<p>利用ではなく最適な資本構成を維持する等適当な目的の場合も多くあると認識しております。また、ロールオーバーであっても、資金用途等含む既定の審査項目の確認は必要であるとも認識しております。本件において、どの部分が差分となるのかをまずご教示いただけると幸いです。</p>
【E社】	<p>対応として適切と考えます。</p>
【F社】	<p>資産流動化はオリジネーターの資金調達手段のひとつであり、裏付資産をSPC等に売却して得た資金はそれまでに調達していた負債の返済に充当することも一般的に行われていると理解しています。本項目はこのような流動化も問題ありと解釈されているのでしょうか？</p>
【G社】	<p>適切であると考えます。</p>
【H社】	<p>基本的に対応の方向性には賛成する。ただし、資金調達の多様化として資産流動化が繰り返し行われることは多く、すべてが自転車操業的に利用されるものとは限らないので、こういったケースで対応をすべきかの基準を設定する必要はあると考える。また、情報提供項目において、資金用途予定の情報提供は良いとして、その結果までとなると複雑且つ煩雑となる為、結果は情報提供した資金用途予定と違う目的・内容で資金を使用した場合に（のみ）情報提供することに限定した方が良いと考える。</p> <p>その他、例えば、既発債の販売会社はA社、新発債の販売会社はB社とする場合、B社は新発債の審査に加え、既発債に関する審査も行う必要がある、とすれば、販売会社の負荷は大きいと考えられるため、考慮が必要と思料する。</p>
【I社】	<p>類似スキームの債券が繰り返し発行されること自体は特に珍しいことではなく、問題視する必要はないように思われます。例えば、リース会社や住宅ローン会社が類似スキームで資産流動化証券を発行し、資金を調達しているように思われます。調達した資金の用途は類似スキームでの資産流動化証券の発行とは別の問題だと思えます。その点については、現行規則の（別表2）1.（2）①②、（別表3）1.（2）②、（別表4）1.（2）3、（別表5）1.（2）①②で対応できているように思われます。</p>
【J社】	<p>オリジネーターが不動産を次々と証券化する（証券化対象は重複しない）ような場合も、類似スキームによる繰返し発行に該当してしまうように見受けられる。特段問題のないケースに悪影響が及ばぬよう、注意を要す（例えば、デベロッパーが開発した不動産を、シリーズ的に証券化していくことは特に不自然ではないが、個々の私募取扱い時に、当該デベロッパーの過去の証券化事例につき、資金用途を全て確認するようなことは困難である。また、当該デベロッパーが証券化を繰返している旨、投資検討者に情報提供するのも適切かどうか疑問を禁じ得ない）。</p> <p>個々の私募取扱い時に、当該案件の資金用途をしっかりと確認することに尽きるのではないかと。</p>
【K社】	<p>コメントなし</p>
【L社】	<p>適切と思料いたします</p>

(2) 本事例対応に関して、上記以外に検討すべき事項や別の対応案等がありましたら御教示いただければと存じます。

(各社回答)

社名	回答
【A社】	特にありません。
【B社】	コメントなし
【C社】	コメントなし
【D社】	コメントなし
【E社】	コメントなし
【F社】	(別表2) 1. 審査項目(2)②にある「発行者及び原保有者が取得する手取金の使途」ではカバーされない事項でしょうか？
【G社】	特にありません。
【H社】	特にございません。
【I社】	特にありません。
【J社】	特にありません。
【K社】	コメントなし
【L社】	特になし

4. 【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への対応について

※ 当該事例に係る判例の参考資料としては以下 URL も併せて御参照いただければと存じます。

https://www.ohebashi.com/jp/newsletter/NL_Restructuring_Debtmanagement_202010-P1-13-All.pdf

※ 参考資料【事例3】も併せて御参照ください。

【対応の方向性】

- 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。
- 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。

(1) 上記の方向性は投資家保護や販売会社の実務上の観点から、対応として適切でしょうか。なお、【事例4】への別の対応案がございましたら、(2)にて御教示ください。

(各社回答)

社名	回答
【A社】	御協会案が適切と考えます。
【B社】	コメントなし

【C社】	コメントなし
【D社】	適切であると考えます。
【E社】	対応として適切と考えます。
【F社】	審査項目追加に殊更の異論はございませんが、(別表2) 1. 審査項目(2)②にある「資産を流動化するスキームの妥当性」ではカバーされない事項でしょうか？
【G社】	適切であると考えます。
【H社】	対応の方向性に賛成する。
【I社】	前提として、真正譲渡であるか否かを判断する基準について判例や確立した考え方があるわけではなく、その帰結として、真正譲渡を前提とする証券化商品を証券会社が販売する際は、真正譲渡ではなく担保と評価されるリスクを説明する必要があると考えています（金融商品取引法 37 条の 3 第 1 項 7 号、業府令 82 条 3 号）。また、真正譲渡である証券化商品についても別途オリジネーターの倒産リスク（サービサーの倒産リスクなど）は問題になりますが、それについても、金融商品取引法上の契約締結前交付書面（及び交付の際の実質的説明）を通じたリスクの説明で対応できるのではないかと考えています。 「『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」に、上記の点を追記することには異論ありません。
【J社】	基本的に適切と考えます。
【K社】	コメントなし
【L社】	適切と思料いたします

(2) 本事例対応に関して、上記以外に検討すべき事項や別の対応案がありましたら御教示いただければと存じます。

(各社回答)

社名	回答
【A社】	特にありません。
【B社】	コメントなし
【C社】	コメントなし
【D社】	コメントなし
【E社】	コメントなし
【F社】	コメントなし
【G社】	特にありません。
【H社】	特にございません。
【I社】	事例4は、東京高決令和2年2月14日判例タイムズ1484号119頁の事案であると

	<p>理解しております。これは、証券化取引として行われた取引が真正譲渡ではなく担保と評価され、民事再生手続において、担保権消滅の許可申立てが認められた事案ですが、民事再生法 148 条に基づいて担保権が消滅する場合、再生債務者等により、担保対象の評価額が納付されることとなりますから、そして納付された金銭は担保権者に配当されることとなりますから（同法 150 条 2 項、152 条及び 153 条）、真正譲渡ではなく担保として評価されたこと及び担保権が消滅したことにより著しい損害が発生したわけではないように思われます。少なくとも、本件において真正譲渡ではなく担保として評価されたこと及び担保権が消滅したことにより、真正譲渡であった場合を比べて、どのような損害が発生したのかを検証する必要があるように思われました。</p> <p>なお、証券化商品が担保と評価されるリスクは、オリジネーターについて（民事再生手続ではなく）会社更生手続が開始した場合にもっとも顕在化すると思えます。</p>
【J社】	特にありません。
【K社】	コメントなし
【L社】	特になし

5. 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について

【対応の方向性】

- 私募債規則に、「協会は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。
- 私募債規則に基づく報告要領（別添）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。

事務局では、上記方向性のとおり、規則上で必要に応じて販売会社に資料の提出を求められることができるよう手当てすることが適切と考えております。規則化にあたり販売会社の実務上の観点から懸念点等ございましたら御教示いただければと存じます。

（各社回答）

社名	回答
【A社】	御協会案が適切と考えます。
【B社】	コメントなし
【C社】	コメントなし
【D社】	コメントなし
【E社】	コメントなし
【F社】	<p>規則化は私募債に限った対応でしょうか？その他プロダクトに波及する可能性がある場合は本 WG での決定のみでよいのか検討が必要かと存じます。</p> <p>実務上の観点からの懸念については、提出する内容や分量等によるものと思料しま</p>

	す。
【G社】	特にありません。
【H社】	基本的に対応の方向性に賛成するが、オリジネーターから守秘義務を課せられている案件の対応方法については検討が必要と思料する。
【I社】	証券業協会の協会員に対するエンフォースメント（協会規則の実効性）の問題であり、私自身は、実態を存じ上げないため、コメントを省略いたします。
【J社】	特にありません。規則制定趣旨や対象商品を考えて、実状を把握し適宜対応することは必要であり、本対応は適切な措置と考えています。
【K社】	コメントなし
【L社】	現状なし

6. その他、検討すべき私募債のスキーム（類型）について

事務局より説明した事例や検討事項の他に、投資家保護上、検討・注視すべき事項がございましたら、その具体的内容及び投資家保護上の懸念点を御教示いただければと存じます。

（各社回答）

社名	回答
（検討事項）	
【A社】	コメントなし
【B社】	コメントなし
【C社】	コメントなし
【D社】	コメントなし
【E社】	コメントなし
【F社】	コメントなし
【G社】	特にありません。
【H社】	特にございません。
【I社】	他の検討事項ということではなく、今回の検討事項に関してですが、上記で申し上げたコメントはあくまで現時点での印象及び考えを申し上げたものです。これを叩き台として、今後議論させていただきたいという趣旨のコメントとしてご理解いただければと存じます。
【J社】	特にありません。
【K社】	コメントなし
【L社】	現状なし
（懸念点）	
【A社】	コメントなし
【B社】	コメントなし
【C社】	コメントなし

【D社】	コメントなし
【E社】	コメントなし
【F社】	特にありません。
【G社】	特にありません。
【H社】	特にございません。
【I社】	特にありません。
【J社】	特にありません。
【K社】	コメントなし
【L社】	現状なし

以 上

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、移管元の協会員には本規則の適用はないものと考えます。ただし、移管先の協会員に対して、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