

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	平成28年9月9日（金）午前10時00分～午前11時30分
3. 議案	<p>1. 検討課題についての意見照会結果を踏まえた対応案</p> <p>2. その他</p>
4. 主な内容	<p>1. 検討課題についての意見照会結果を踏まえた対応案</p> <p>第1回会合及びその後行われた各社への意見照会結果を踏まえ、事務局において対応案をまとめ、「再発防止に係る規則等の策定について（たたき台）」を作成し、その内容の説明を行い、大要以下のとおり意見交換が行われた。</p> <p>（主な意見等）</p> <p>○Ⅱ. 発行者等及び商品内容の審査等に関する事項について（別紙2）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 意見を3点述べる。 <ul style="list-style-type: none"> ① 別紙1の適用除外とする有価証券に関して、「発行者等が登録信用格付業者による格付を取得しており…」とあるが、サブプライムローン問題の際には、格付が有効に機能していなかった。よって一律には適用除外とせず、格付を取得していないものと併せて、慎重に確認する必要があると考える。 ② 発行者のガバナンス態勢を確認する、とあるが、代表者との面談や税務申告書の受領等、本当に実行できるかという点に疑問がある。また、大手が利用しているSPCにおいては有価証券とその裏付資産とが1対1で紐付けられていないと思われる。ガイドラインにて詳細に規定しすぎると、実務が回らなくなり、マーケットが縮小してしまう恐れがある。 ③ （別紙P6）検討すべき課題③に関して、「多数の投資者に販売することを企図している場合」とあるが、企図している場合は、もともと妥当性はないとも言えると思われ、あえて記載する必要はあるのか。 <p>⇒ 前提として、頂戴した意見を踏まえ、現状で一定の審査が行われていると考えられるものについては、規則等の適用除外とする予定であり、現状各社で取り扱っているような商品の多くは適用除外という整理になると思われる。その上で、適用対象となったものに関しては、発行者の実在性の危ぶまれるものも含まれるので、代表者等との面談等、ハードルの高い審査等をしていただくことを想定している。（事務局）</p> <p>○Ⅰ. 規則等に規定すべき事項について（別紙1）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 別紙1には1. から3. までであるが、これは有価証券がいずれかに該当すれば適用除外となるということか。 <p>⇒ その考えである。今般の事案で問題になった商品がこの規則等で適用対象</p>

となっているかどうかも確認していただきたい。また、この資料における「適用除外」とは、今後規則等を制定するにあたって、その旨の直接の記載を設ける予定のものであり、全ての協会員や第三者から見て、誤解を生じさせないような表記にすることを念頭に置いている。(事務局)

- ・ 2. 5 (リパッケージ債) に関して、1. に該当しない発行者が裏付資産を確保しないまま有価証券を発行してしまう恐れがあるので、一律に適用除外とはすべきではないのではないか。

⇒ 規則等に、裏付資産を具体的に列挙するイメージか。(事務局)

- ・ そのとおりである。今般の事案の際には裏付資産が不透明なものとなっていたので、規則等で定めることによって、信用を担保できるのではないか。

- ・ このWGにおける議論は、今般の私募債関連事案の再発防止のための議論と認識している。自主規制規則を無視したのか、あるいは知らなかったのかはともかく、悪意性のあるものを完全に排除することはできないが、規則を知っていれば防げたというものを意識しているということか。

⇒ 規則を作ること自体が、悪意を持つ者への牽制と制裁になると考えているうえに、規則を分かりやすく、詳細に記述することで、知らなかったからという理由で事案が起こることを防ぐと考えている。(事務局)

- ・ 私募債のSBは極めて限定的で、私募という一般的なには証券化商品であり主にプロ投資家向けに販売している。10年程前の証券化WGでの議論もあり、従前から各社は十分に審査していると認識しており、概ねこの規則等の適用除外とできるのではないか。

- ・ プロボンド市場は適用除外とできるのか。

⇒ プロボンド市場を上場有価証券と同一視できるかどうかは今後の検討課題である。プロボンド市場に参入するというハードルはあるので、その点を踏まえて考えたい。(事務局)

- ・ この別紙に書かれている内容で被っている箇所は、規則等には記載しないのか。

⇒ そのとおりである。規則等において適用除外とするものを考える際に、なぜ除外できるのか不明な点もあったので、どういう審査が必要かを書き出して、この別紙を作成している。規則等を制定する際には、丸ごと適用除外となる事項については記載しないつもりである。(事務局)

・ 第三者による評価の1. 6（格付）に関して、一見問題がないように思われるが、「投資適格」という評価基準がどういう理由で用いられているのかが不明である。（別紙P1）検討すべき課題②において、監査を受けていることのみをもって適用除外とすることができない、としていることと平仄が合わないのではないか。単に第三者によるチェックが行われているということと、チェックで一定の水準の評価を得ていることが同一ではない、といった趣旨なのか。

⇒ 「不適格」とされたものについて、扱うこと自体を禁止するわけではなく、自社においてきちんとチェックする、ということである。監査に関しては、格付における「投資適格」のように明確な基軸を持っているわけではなく、「監査を受けた」という事実のみをもって適用除外とすることはできないと考えた。一方、継続開示会社であれば、監査を受けていることに加えて事業内容の開示等、一定の水準が担保されているので、適用除外とすることができるのではないかと考えている。（事務局）

・ 2. 5（リパッケージ債）に関して、「上記1～4号に該当する」とあるが、2. 6が含まれないのはなぜか。

⇒ 1～4は適用除外とする合理性があると考えている。一方で、信託を利用したものに関しては、信託自体がリパッケージであるとも言え、複数階層的な構造になっていることもある。そうした商品について適用除外とするのが適当か、また分かりやすい書きぶりができるかどうかも含めて、本日までには除外できる確証が持てなかった。（事務局）

・ サブプライムローンの問題のように、階層構造が複雑化し、理解の難しい商品が出来てしまったこともあり、また、デリバティブとの境目がはっきりしないような商品もある。そこで、複雑な仕組みを持つ商品については一律に適用除外せず、シンプルな商品のみを適用除外とするという整理でどうか。

・ 複数の階層を持つ商品が分かりづらいものであるのは確かである。一方で、素朴なリパッケージ債について、今さら審査体制等を突き詰める話ではなく、訓示的な規定になりかねないのではないか。

・ 特定投資家を適用除外としない、とあるが、適格機関投資家私募と特定投資家私募の切り分けについて確認したい。外国証券売出しにおける外国証券情報の提供義務に関する議論を、この規則等についても同様に適用するのが適切であるとの考え方なのか。

⇒ この点に関しては、意見照会を行った際に意見が二分されており、特定投資家を適用除外にするべきではないという意見は、外国証券を根拠として挙

げた社が多かった。複数の社が懸念している点を明示的に適用除外できないのではないかと考えている。(事務局)

- ・ (別紙P3) 2. の検討すべき課題①に関して、今般の事案で問題になった商品と、伝統的な資産担保商品は異なるものであるため、今回のガイドラインでは適用除外とされるのか。

⇒ まず、ガイドラインの制定に至るかどうかは規則のあり方次第なので未定である。証券化商品規則ではトレーサビリティの確保を求めているが、審査の内容や方法を明示しているわけではない。議論としては、証券化商品を含めて議論を行い、商品カテゴリーごとに適用除外とできるかどうか考える必要がある。証券化商品だからといって、一律に適用除外と考えることはできないと考えている。(事務局)

- ・ (別紙P3) 2. の検討すべき課題②に関して、仕組債という性質に着目して審査を行うということか。

⇒ そうではなく、仕組債という理由だけでこの規則等の適用除外とすることはできない、ということである。(事務局)

○Ⅲ. 勧誘及び販売に関する事項について (別紙3)

- ・ 勧誘開始基準に関して、投資目的という観点で分類するということも考えられるか。

⇒ 考えられる。この規則において具体的な方法を定める予定はなく、投資勧誘規則第5条の2などに追記することが考えられる。(事務局)

- ・ 「厳格な勧誘開始基準」とは具体的に方法等を定めることではないということか。

⇒ 投資勧誘規則には対象を限定しないような形で記載し、この規則の適用対象となる商品については、別途既存のガイドラインに考え方を追記するなどして、各社においてどのように勧誘開始基準を定めるべきか盛り込むことも考えられる。(事務局)

- ・ 役席者による承認に関して、高齢者ガイドラインと同じようなことを考えているのか。

⇒ あくまでも担当者だけでなく、どこかのタイミングで役席者による承認をしていただく必要があるのではないかとということであり、「高齢顧客への勧誘による販売に係るガイドライン」中の役席者の承認とは異なったものにな

	<p>る可能性はある。(事務局)</p> <p>2. その他 特になし。</p> <p style="text-align: right;">以 上</p>
5. その他	※ 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。
6. 本件に関する問い合わせ先	自主規制企画部 (03-3667-8470)