

証券化商品の販売等に関する規則等の制定に対するパブリック・コメントの結果について

平成21年3月17日

日本証券業協会

本協会では、「証券化商品の販売等に関する規則」及び「標準情報レポート・パッケージ (Standardized Information Reporting Package : S I R P)」の制定について、平成20年12月25日から平成21年1月19日までの間、パブリック・コメントの募集を行った。

この間に寄せられた意見(89件、19先)及び意見に対する考え方は、以下のとおりである。

証券化商品の販売等に関する規則			
項番	該当条文	意見	考え方
1	全般	<p>市場参加者としての最終的な目標は証券化市場の健全な成長にあると考えます。本規制(案)の範囲は、販売時・販売後における証券化商品の情報の収集と伝達を標準化することにあるようですが、最終的な目標を達成するには、市場参加者の教育や法制度を含めたインフラの整備などの幅広い努力が必要と思われる。本規制(案)の導入に一定の意義があることは事実とは思いますがこれだけで完結するものではなく、長引く金融危機の影響で市場参加者が従来よりも少ない人員で対応に追われている現時点で本規制(案)のみを早期に導入することはその必要性は理解しますが、一方で準備不足のまま拙速なる導入が更なる混乱を招く可能性も否定できないと思われる。よって、導入の時期については慎重に検討することが肝要と思われる。</p>	<p>ご指摘も踏まえ、協会員が、証券化商品の販売等に関する規則(以下「本自主規制規則」)の十分な準備期間を確保するために、施行日を本年6月1日と致します。</p> <p>なお、証券化商品の追跡可能性(トレーサビリティ)に関する金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針(以下「監督指針」)が既に施行されていることもあり、協会員においては、施行日前であっても、本自主規制規則の会員通知日以後、可能な範囲で本自主規制規則に則した取扱いを行うことが望ましい旨、会員通知に記載しております。</p>

2	全般、第5条、付則	<p>上記「全般について」及び第5条（組織体制の整備等）に関して要望した本規則の導入時期については、まず導入時期を3ヶ月延期して7月1日とし、かつ施行後3ヶ月はパイロット期間として、その間に販売された証券化商品は第二章の規定する事項に準じた取扱いをするよう努力しなければならない、という規定に変更するよう要望致します。</p>	
3	第5条	<p>本規制（案）を実施するのであれば、各協会員が人員面を含めた態勢を整えることは必要と考えますが、現状は多くの金融機関において大幅な人員削減が行われているいわば過渡期であり、規制の実施のタイミングで必ずしも十分な態勢がとれない協会員も存在するものと思われます。本規則に係るQ & A及びその解説等にも、組織体制の整備のために「証券化商品について知見を有する者」の確保の必要性が示唆されていますが、前述の通り大幅な削減となっている現況の下では、業務知識・経験に乏しい者による組織が粗製乱造される可能性がないとはいえません。徒に先延ばしするわけではないですが、新規制の実効性を高めるためにも導入の時期に関してはより慎重かつ現実的に検討を行なうことが肝要と考えます。</p>	
4	第5条、第7条	<p>第5条および第7条の案文において協会員に対して要求される人員の確保を含む組織体制の整備および社内規則の制定につき、当規則の施行を予定している時期までに各協会員において対応可能な状況にあるかどうか調査を</p>	

		<p>行ってはどうか。そのうえで、平成 21 年 4 月 1 日に当規則を全面施行することが妥当かどうか検討してはどうか。協会員の実情を踏まえ、また、各協会員の内部手続などに要する時間を勘案し、本規則の内容の関係者に対する周知徹底の時間的猶予を設けるためにも、第 5 条および第 7 条に関しては、少なくとも半年間の経過措置を設けられないか。</p>	
5	第 5 条、第 7 条	<p>第 5 条および第 7 条の案文において協会員に対して要求される人員の確保を含む組織体制の整備および社内規則の制定につき、当規則の施行を予定している時期までに各協会員において対応可能な状況にあるかどうか調査を行ってはどうか。そのうえで、平成 21 年 4 月 1 日に当規則を全面施行することが妥当かどうか検討してはどうか。協会員の実情を踏まえ、また、各協会員の内部手続などに要する時間を勘案し、本規則の内容の関係者に対する周知徹底の時間的猶予を設けるためにも、第 5 条および第 7 条に関しては、半年間程度の経過措置を設けられないか。</p>	
6	第 5 条、第 7 条、 付則	<p>本規定によると平成 21 年 4 月 1 日までに組織体制、人員確保並びに社内規則を定める必要がありますが、貴協会員の実情や実態を踏まえてその期日が適切かどうか検証する必要があるのではないのでしょうか。</p> <p>本規定の対応に向けての準備作業には質、量的に相応な負荷がかかり本規定に定められている期日に向けて対処しようとするスケジュール的に厳しい先が出てくるの</p>	

		<p>ではないでしょうか。その結果証券化商品の発行業務や事後業務に影響が出て証券化市場を混乱させることにならないか懸念されます。昨今の金融市場の状況も踏まえ貴協会員の実情や実態を調査して適切な対応を検討することが必要ではないでしょうか。</p>	
7	第5条、第7条、付則	<p>本規定では平成21年4月1日までに組織体制、人員確保並びに社内規則を定める必要があるが、貴協会員の实態や事情を踏まえてその期日が適切なものか検証する必要があるのではないかと懸念されます。</p> <p>本規定の導入に関する準備には作業量的に大きな負荷がかかり本規定に定められている期日に向けて作業を完了することが厳しい先が出てこないのか。出てきた場合、証券化商品の発行業務や事後業務に影響が出て証券化市場を混乱させることにならないか懸念される。昨今の金融市場の状況も踏まえ貴協会員の实態や事情を調査して適切な対応を検討することが必要ではないかと懸念されます。</p>	
8	第5条、付則	<p>第5条の案文には「協会員は(中略)必要な組織体制の整備及び人員の確保を行なう」とありますが、複数の協会員において大規模な人員削減が行われ、かつ、証券化商品の組成実績も極端に落ち込んでいる現状に鑑みれば、本規則の施行予定日(平成21年4月1日)までにはあまりにも日数が限られ、十分な情報開示態勢の整備が可能な協会員は限られるものと考えられます。従って、本規則の施行日については一定期間先送りするのが望ましいと考え</p>	

		ます。	
9	付則	案文において施行日を平成21年4月1日としていること自体には異を唱えるものではないが、協会員における組織体制を含む実情等を踏まえ、前述の通り、第5条および第7条に関しては少なくとも半年間の経過措置を設けることにより、当規則の円滑な導入が図られるよう配慮していただきたい。	
10	付則	第5条に基づく組織体制の整備および人員の確保や第7条に基づく社内規則の整備には、実務上、各協会員の内部手続などに相当程度の時間を要することが予想されることに鑑みると、施行日を平成21年4月1日とすることが現実的なスケジュールであるか、協会員の実情を十分にご調査いただきたい。案文において施行日を平成21年4月1日としていること自体には異を唱えるものではないが、協会員における組織体制を含む実情等を踏まえ、前述の通り、第5条および第7条に関しては半年間程度の経過措置を設けることにより、当規則の円滑な導入が図られるよう配慮していただきたい。	
11	付則	(意見) 各協会員における証券化商品のトレーサビリティに関する取り組みの実情を調査していただき、必要があれば施行時期を延期することをご検討いただきたい。 (理由) 規則案附則では、平成21年4月1日からの自主規制	

		<p>規則の施行が予定されている。もっとも、特に、規則案第5条に基づく組織体制の整備及び人員の確保や規則案第7条に基づく社内規則の整備には、実務上、各協会の内部手続などに相当程度の時間を要することが予想される。証券化商品のトレーサビリティに関しては、金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針に従った取り組みが既に進められているものと思われるが、自主規制規則によって要請される組織体制の整備、人員の確保、社内規則の整備などを4月1日までに実施することが現実的なスケジュールであるか、各協会における証券化商品のトレーサビリティに関する取り組みの実情を調査の上、必要があれば、施行時期を一定期間、延期することをご検討いただきたい。なお、証券化商品の組成件数が激減している現状に鑑みると、必ずしも自主規制規則を早急に施行する必要性は高くないものとする。</p>	
12	付則	<p>施行日を平成21年4月1日としているが、わが国の証券化商品の組成が極端に細ってきていること及び複数の協会において大規模な人員削減を実施しているといった現状を踏まえ、施行日を来年度下期（たとえば、平成21年10月1日）とすることで、協会における組織体制の整備および本規則の内容の関係者に対する周知徹底の時間的猶予を与えることは検討できないか。</p>	
13	全般	<p>米国発のサブプライムローン問題は、特に2007年夏以降に進行し、現在に至るまで、米欧を中心とする世界金融</p>	<p>(1)本自主規制規則は単体で検討されているものではなく、証券化商品取引の機能回復のための重要</p>

		<p>危機に拡大してきました。その過程で、サブプライムローン等を裏付けとするRMB S（住宅ローン担保証券）や、それらを再加工したC D O（債務担保証券）などの証券化商品が、リスクの所在を不明確にし、問題を深刻化させたのではないかと、という批判も高まりました。こうした批判に対しては、真摯な反省・検討が必要であると思います。</p> <p>ただし、今回問題になった証券化商品は、専ら、米国の海外で組成・販売されたものであり、日本の証券化商品については、そのような問題はほとんど発生していません。その背景には、内外の証券化商品の組成方法や、関係当事者の特性の違いなどがあるものと推察されます。しかし、一時、証券化商品全体が悪いかのような論調も広まり、日本でも、2008 年秋以降、証券化市場は停滞・縮小してしまっています。</p> <p>現在、世界的に、証券化商品の組成・投資や、格付機関に対する規制の強化、会計基準の見直しなどの動きが進んでいます。これらについては、今回の金融危機への対応策として、ある程度、理解することができます。しかし、日本でも同様の対応が必要かどうかについては、冷静に考える必要があると思います。</p> <p>前述したように、日本では、デフォルトするような証券化商品は、ほとんど作られていません。それにもかかわらず、世界金融危機の余波を受けて、国内の証券化市場は、このところ、開店休業状態になってしまっています。こう</p>	<p>なテーマとして、金融安定化フォーラム報告書等において示された、「投資家のリスク管理強化」、「会計評価の向上」、「格付会社の役割の見直し」、「証券化商品取引の透明性の向上」などの、証券化市場の様々な関係者（規制当局、オリジネーター、アレンジャー、格付会社、販売者、投資家）が各々取り組んでいくべき課題への対応の一部を構成しています。</p> <p>日本の証券化市場の現状や証券会社の厳しい状況を踏まえた危惧は理解できますが、日本において証券化商品のデフォルトが少ないこと及び証券会社の人員確保が容易ではないことを理由に、我が国の証券化市場に対応が必要でないと結論付けることはできず、証券化市場に対する協会員の取り組みを示すべきものと考えます。</p> <p>(2) 本自主規制規則は、販売者が証券化商品に関する情報の生産者ではなく、販売後の投資家に対する情報伝達が、販売者のみならず、発行者、受託者、サービサー等様々な証券化商品取引関係者によって担われているという実務を十分に踏まえた上で、販売者が「証券化商品取引の透明性の向上」のために重要な役割を果たすことが期待されていることから、販売者として行える限りの取り組みについて盛り込んだものです。</p>
--	--	---	---

		<p>したなかで、証券化商品の販売等に関する自主規制を導入することは、「証券化市場の健全な成長に資する」(規則案第1条)どころか、証券化商品の組成・販売をさらに萎縮させかねません。</p> <p>日本の証券化商品について、かつて、証券会社が顧客に時価情報を提供しなかったという事例はあったようですが、その後、そうした問題は解決されています。また、貴協会も、商品の時価情報の提供に関しては、既に、自主規制規則を策定・運用されています。そのうえ、今回のような自主規制規則をさらに導入する必要があるのか、疑問を感じます。</p> <p>仮に、新たに自主規制規則を導入するとしても、諸外国の事例等をみると、投資家への情報提供は、商品の発行者やトラスティーの役割であり、販売者にそのような役割を強制することが適切なのか、再検討する必要があると思います。さらに、現実的な問題として、最近、いくつかの証券会社において、人員整理が進んできたこともあり、一部の証券会社では、組織体制や人員の確保(規則案第5条)も困難になっているのではないのでしょうか。</p> <p>今回の自主規制規則案は、金融商品取引業者向けの総合的な監督指針の一部改正を受け、貴協会が「証券化商品の販売に関するワーキング・グループ」を設置して、これまで検討を行ってこられたもので、そのご努力には敬意を表します。ただ、邪推かも知れませんが、金融庁等の意向を</p>	<p>第4条第3号は、本自主規制規則の目的に照らし、必要な規定であると考えられます。</p> <p>(3) 協会員が本自主規制規則の十分な準備期間を確保するために、施行日を本年6月1日と致します。</p> <p>(4) ご指摘のような誤解が生じることのないよう、より一層留意致します。</p>
--	--	--	--

		<p>受けて、日本の証券業界としても、適切に対応しているという姿勢を示そうとするあまり、自主規制規則を作ることが自己目的化してしまい、「何のために、そのような自主規制が必要なのか」という、そもそも論が素通りされてしまっているのではないのでしょうか。</p> <p>以上のことを踏まえ、今回の自主規制規則案に対して、具体的に、次の点を要望いたします。</p> <p>(1) 本自主規制規則の導入自体を見送ってほしい。</p> <p>(2) それが困難でも、少なくとも第4条第3号(販売後の情報提供に関する部分)を削除してほしい。</p> <p>(3) 導入するとしても、施行時期として、本年4月1日はタイミングが悪いため、少なくとも半年は延期してほしい。</p> <p>(4) 証券化自体が悪かったとか、日本の証券会社による証券化商品の販売に問題があった、などと誤解されかねない文言は削除してほしい。</p> <p>以上、私見を申し上げました。よろしくお取り計らいのほど、お願い申し上げます。</p>	
14	全般	<p>今回の規制(「『証券化商品の販売等に関する規則』」)の背景である、海外の証券化案件(所謂サブプライム案件)において発生した事象を鑑み、本邦証券化案件においても、同じ轍を踏まないための方策としての本規則の必要性及び背景は理解しております。</p> <p>一方、全ての証券化案件が悪であるとの一部の誤った認</p>	<p>本自主規制規則の目的は、投資家である顧客に伝達される情報のより一層の充実と標準化を図ることにより、証券化商品のトレーサビリティ(追跡可能性)の確保に努め、もって証券化市場のさらなる健全な成長に資することです。</p> <p>ご意見は、最終報告書にも反映させて頂くととも</p>

		<p>識及び風潮もあり、投資家の証券化案件に対する見方が極端に厳しくなっており、このままでは、実質的に民間の証券化案件(場合によっては、住宅金融支援機構の債券も含め)が市場から抹殺されてしまうのではとの危惧を非常に強く感じております。</p> <p>ついては、是非、今回の貴協会の規則の趣旨が、決して証券化市場を縮小させる意図を持っていない事のメッセージをより強く打ち出して頂ければと切に願います。</p>	<p>に、本協会としても、証券化という金融技術は今後も国民経済にとって非常に有用なものと考えており、その発展に資するよう努めてまいります。</p>
15	全般	<p>参考資料として『証券化商品の販売規則に係る Q&A』と『自主規制規則の解説等』があるが、パブリックコメントの対応となっていない参考資料は「証券化商品の販売等に関する規制」に則った資料とみなされるのか。</p>	<p>そのような理解で結構です。</p>
16	全般	<p>(意見)</p> <p>パブリック・コメントの募集とその回答を経て、規則が完成すると思うが、この 3 ページの規則を補完するための、Q&A や解説書は今後も並存するか。</p> <p>(理由)</p> <p>規則実施以後、規則のみではいろいろな場面で判断が難しくなることが予想され、その際に判断材料として利用できるものが必要と考える。Q&A、解説書が制定当初のみならず、今後も更新され、継続して利用できるものとして頂きたい。</p>	<p>解説書は、今回のパブリックコメント実施に当たって、自主規制規則案の理解を助けるために作成・公表したのですが、その内容は、証券化商品の販売に関するワーキング・グループ(以下「本 WG」)における本自主規制規則制定のための議論を最終的に取り纏めたものである「最終報告書」に引き継がれ、引き続き本自主規制規則の理解を助けるために利用されるものと思われます。ただし、「最終報告書」は、あくまでも本 WG としての最終報告時点における、規則制定の背景や考え方を記録に残したものであり、その内容が更新されていくことは想定していません。</p> <p>一方、Q&A については、本自主規制規則等の実務</p>

			上の解釈を示したものであり、今後も必要に応じて更新していく予定です。
17	全般	<p>当規則の策定および施行は、証券化商品および証券化市場に関してネガティブな評価が蔓延している現況を踏まえ、市場参加者および関係者の証券化商品に対する信頼回復に向けた具体的な取り組みの一つとして高く評価したい。日本の証券化商品について、情報開示について問題が見られることは、日本銀行金融市場局が2003年10月から2004年4月に掛けて主催した証券化市場フォーラムによっても指摘されているところであり、当規則が証券化商品の情報開示のあり方に関する今後の検討の契機となることも期待したい。</p> <p>もっとも、当規則の施行のみによって、わが国証券化市場の透明性の問題解決や流通市場における価格発見機能の向上が図れるとは考えられず、当規則導入の効果について過大な期待を持つべきではないと考える。また、当規則導入による副作用・弊害、当規則の趣旨を逸脱する運用なども懸念されるところであり、一定期間経過後に、そのような副作用・弊害が生じていないかを検証する作業を行なうべきではないか。</p>	本自主規制規則及びSIRPについては、施行後も金融経済情勢等の変化等により見直しの必要がないか、定期的に検討していくことを予定しております。
18	第1条	<p>金融危機が発生して以来、問題の本質を曲解して証券化商品自体を全否定するような報道や論文などが大量に生産されてきたことは周知の通りです。こうした文脈においてこの自主規制を実施することによって、「日本の証券化</p>	日本の証券化商品には米国サブプライム関連商品のような問題は生じていないことから、申し上げるまでもなく、本自主規制規則はこの是正を目的としたものではありません。

		市場に大きな問題が存在したからこれを正す目的で規制を導入する」という解釈を生みかねないことから、規制導入の目的が問題を是正することではなく、情報の標準化による利便性の向上にあることを明記してはいかがでしょうか。	本自主規制規則は、「投資家である顧客に伝達される情報のより一層の充実と標準化を図ることにより、証券化商品のトレーサビリティ（追跡可能性）の確保に努め、もって証券化市場のさらなる健全な成長に資すること」を目的として制定されるものです。証券化商品の販売者である協会員は、これまでも証券化商品の特性を踏まえ、顧客に対し、投資判断やリスク管理に資する情報を適切に伝達してきているものと考えられますが、本自主規制規則の制定によって、これら情報伝達が、ルールに基づいた形で、これまで以上に組織的かつ厳格に、また標準的に行われるものと考えています。これらのことは最終報告書にも記載し、証券化商品に対する誤解を招かぬよう留意致します。
19	第1条	第1条の案文を一読する限り、ニュアンスとしてこれまでの証券化商品に関わる情報伝達システムに不備があったかのような印象を払拭できません。そのような誤解を招く虞を払拭すべく、より中立的な表現を採用することを提言します。例えば、「顧客に伝達される情報の充実」とあるところは「顧客に伝達される情報の標準化」に変更することが望まれます。	ご指摘を踏まえ、第1条を以下のとおり修正致します。 「・・・投資家である顧客に伝達される情報の充実を図ることにより、・・・」
20	第1条	第1条の案文中、「投資家である顧客に伝達される情報の充実を図ることにより」とある部分は、当自主規制規則が実施される前の段階において、必ずしも「投資家である顧客に伝達される情報」が不足している等の問題認識に基づくものではないことを何らかの形で明らかにしていただきたい。 証券化商品に関しては、一昨年来、多くの評論家および報道機関が実態・実情を踏まえずに批判その他の論評の対象としているが、証券化商品を全面的に否定するような論調も珍しくない。そのような状況で当規則を導入することは、一般に、過去に問題があったためにその是正目的で自主規制を行なうとの誤解を与えるおそれがある。当規則が	「・・・投資家である顧客に伝達される情報のより一層の充実と標準化を図ることにより、・・・」

		<p>自主制裁または好ましくない行為の是正を意図するものではなく、協会員による証券化商品の販売に関して何らかの重大な問題が生じていたことを指摘するものではないことを明らかにすることにより、誤解される可能性を排除しておくべきではないか。なお、当規則の実施の効果としては、「顧客に伝達される情報の充実」よりも、「情報の一定程度の標準化」が期待されるのではないか。</p>	
21	第1条	<p>第1条の案文中、「投資家である顧客に伝達される情報の充実を図ることにより」とある部分は、当規則が導入される前の段階において、「投資家である顧客に伝達される情報」が不足している等の問題認識に基づくものではないことを何らかの形で明らかにしていただきたい。</p> <p>証券化商品に関しては、一昨年来、多くの評論家および報道機関が実態・実情を踏まえずに批判その他の論評の対象としてきており、証券化商品を全面的に否定するような論調も珍しくない。そのような状況下で当規則を導入すると、一般に、過去に問題があったためにその是正目的で自主規制を行なうとの誤解を与えるおそれがある。協会員が過去において証券化商品の販売に関してあたかも好ましくない行為をとっていたかのように誤解される可能性は排除しておくべきではないか。なお、当規則の実施の効果としては、「顧客に伝達される情報の充実」よりも、「情報の一定程度の標準化」が期待されるのではないか。</p>	
22	第1条	<p>本規定に「投資家である顧客に伝達される情報の充実を</p>	

		<p>図ることにより」とあるが日本で組成された証券化商品で過去において「投資家である顧客に伝達される情報」が不足している等の問題が発生しているという認識でないことを確認させていただきたい。又規定内にその認識について記述いただくことを検討させていただきたい。</p> <p>日本で組成された証券化商品の多くは裏付け資産の把握が簡明でかつ構造的にもベーシックなものであり、投資家が商品分析する上で重要な商品情報が伝達されないといったことにより問題が発生している事実は殆どないものと思われる。今回の「『証券化商品の販売等に関する規則』等の制定については商品情報が投資家に伝達されず投資判断に齟齬が発生するケースが問題化した上での対処ではないことについて明確にして誤解が生じないようにする必要があるのではないか。現在、証券化市場は大幅に萎縮しておりその回復の目処もたっていない中、証券化商品に対する誤解や風評を招く可能性のある表現は極力排除すべきだと思わる。</p>	
23	第1条	<p>第1条案文中、「投資家である顧客に伝達される情報の充実を図ることにより」とある部分は、当自主規制規則実施前の時期において「投資家である顧客に伝達される情報」が不足していたという趣旨ではない、と理解してよいか。</p> <p>証券化商品に関しては、一昨年来、多くの評論家および報道機関が実態・実情を踏まえずに批判その他の論評の対</p>	

		<p>象としており、証券化商品に関する偏見および誤解が蔓延している状況にある。かかる現状を踏まえ、当規則の制定に至った理由は問題の是正にあるのではなく、問題発生の未然防止にあることを何らかの形で定めておくことも考えられる。すなわち、当規則の制定の意義が自主制裁または好ましくない行為の是正を意図するものではなく、過去において協会員による証券化商品の販売に関して何らかの重大な問題が生じていたことを指摘するものではないことを明らかにし、協会員が過去において証券化商品の販売に関してあたかも好ましくない行為をとっていたかのように誤解される可能性を排除しておくことが、今後の証券化商品をめぐる市場の保護のために要請される。この点から、「顧客に伝達される情報の充実」よりも、「顧客に伝達されるべき情報の客観化ないし標準化」という表現の方が適切であるかもしれない。</p>	
24	第1条	<p>「投資家である顧客に伝達される情報の充実を図ることにより」「もって証券化市場の健全な成長に資する」とございますが日本で組成された証券化商品について過去に「投資家である顧客に伝達される情報」が不足している等で問題が発生しているとの認識でないこと、日本の証券化市場が現時点において不健全であるとの認識ではないことを本規定内に補足説明を加える方法等により手当てすることを検討いただきたい。</p> <p>昨今のマスコミや評論家の発言には証券化商品を一括</p>	<p>日本の証券化商品には米国サブプライム関連商品のような問題は生じておらず、本協会は、日本の証券化市場が、現時点において不健全であるとの認識は持っておりません。</p> <p>ご指摘を踏まえ、第1条を以下のとおり修正致します。</p> <p>「・・・もって証券化市場の健全な成長に資することを目的とする」</p>

		<p>りにした評論や批判が見受けられますが、日本で組成された多くの証券化商品はその批判や評論の対象となるものではなく、従って今回の「『証券化商品の販売等に関する規則』等の制定についても情報の充実に関する問題が発生したり不健全な実態がある認識に基づく手当てではないことについて誤解が生じないようにする必要があるのではないのでしょうか。正確な事実関係を踏まえた上で規則を導入することで投資家やオリジネーターを含む関係当事者の規定に対する理解や協力が効率的に進むことになると思われます。</p>	<p>「・・・もって証券化市場のさらなる健全な成長に資することを目的とする」</p> <p>なお、本自主規制規則施行後において、設置を予定している「証券化商品に関するワーキング・グループ（仮称）」の直接的な目的は、本自主規制規則及びSIRPの見直しの必要性について検討することです。しかしながら、同ワーキング・グループの議論の中で、ご指摘頂いたような我が国証券化市場に関する課題が取り上げられ、かつ本協会としてもその改善・克服に向けて取り組んでいく必要があると考えられるものについては、対応してまいりたいと考えています。</p>
25	第1条	<p>第1条の案文中、「もって証券化市場の健全な成長に資する」とする文言にやや違和感を覚える。</p> <p>この文言が過去におけるわが国証券化市場の成長が不健全であったことを指摘していると誤解されるおそれはないか。また、昨年後半以降、わが国証券化市場は顕著に縮小しており、このままでは自然消滅すら危ぶまれる状況にあることを認識するべきではないか。</p> <p>市場の健全な成長および発展を望むのであれば、商品の販売に関する自主規制規則にとらわれることなく、証券化の役割・機能の再確認および市場関係者に対する教育、証券化および証券化市場に関する調査・研究の充実、市場慣行や法制度・市場インフラに関する問題の洗い出しと是正・改善・整備に向けた政策提言などを含め、協会員およびその他市場関係者による不断の努力が必要とされるの</p>	

		<p>ではないか。なお、パブリックコメントの対象とはなっていないものの、「参考2」として添付されている「証券化商品の販売等に関する規則(案)の解説等」に「金融商品委員会の下部組織として『証券化商品に関するワーキング・グループ(仮称)』を設置すること(常設のWGとする)。(18 ページ)としている箇所が見られる。「証券化商品に関するワーキング・グループ(仮称)」の目的を当規則のメンテナンスに限定せず、わが国証券化市場の健全な発展を目指すべく市場慣行や法制度・規則・インフラ整備を含む課題を広範に検討することを加えてもよいのではないか。</p>	
26	第1条	<p>第1条の案文中、「もって証券化市場の健全な成長に資する」とする文言にやや違和感を覚える。</p> <p>この文言が過去におけるわが国証券化市場の成長が不健全であったことを意味すると誤解されるおそれはないか。また、昨年後半以降、わが国証券化市場は顕著に縮小しており、このままでは自然消滅すら危ぶまれる状況にあることを認識するべきではないか。市場の健全な成長および発展を望むのであれば、商品の販売に関する自主規制規則にとらわれることなく、証券化の役割・機能の再確認および市場関係者に対する教育、証券化および証券化市場に関する調査・研究の充実、市場慣行や法制度・市場インフラに関する問題の洗い出しと是正・改善・整備に向けた政策提言などを含め、協会員およびその他市場関係者による</p>	

		<p>不断の努力が必要とされるのではないか。なお、パブリックコメントの対象とはなっていないものの、「参考2」として添付されている「証券化商品の販売等に関する規則（案）の解説等」に「金融商品委員会の下部組織として『証券化商品に関するワーキング・グループ（仮称）』を設置すること（常設のWGとする）」（18ページ）としている箇所が見られる。「証券化商品に関するワーキング・グループ（仮称）」の目的を当自主規制規則のメンテナンスに限定するのではなく、わが国証券化市場の健全な発展を目指すべく市場慣行や法制度・規則・インフラ整備を含む課題を広範に検討することを加えてもよいのではないか。</p>	
27	第1条	<p>第1条案文中、「もって証券化市場の健全な成長に資する」との文言は不要ではないか。</p> <p>すなわち、当該文言が曲解され、過去におけるわが国証券化市場の成長が不健全であったと誤解されるおそれはないか。昨年後半から、わが国証券化市場は顕著に縮小し、成長どころか、自然消滅すら危ぶまれる状況にあることを認識すべきである。現実的に考えれば、市場の健全な成長および発展を望むのであれば、商品の販売に関する自主規制規則にとらわれることなく、証券化の役割・機能の再確認および市場関係者に対する教育、証券化および証券化市場に関する調査・研究の充実、市場慣行や法制度・市場インフラに関する問題の洗い出しと是正・改善・整備に向けた政策提言などを含め、協会員およびその他市場関係者に</p>	

		<p>よる不断の努力が必要である。なお、パブリックコメントの対象とはなっていないが、「参考2」として添付されている「証券化商品の販売等に関する規則（案）の解説等」に「金融商品委員会の下部組織として『証券化商品に関するワーキング・グループ（仮称）』を設置すること（常設のWGとする）」（18ページ）としている箇所が見られる。「証券化商品に関するワーキング・グループ（仮称）」の役割を狭く本自主規制規則のメンテナンスに置くのではなく、証券化市場を守りかつ発展させるために、市場慣行や法制度・規則・インフラ整備を含む課題を広範に検討することを目的に加えてもよいのではないか。</p>	
28	第1条	<p>本規定に「もって証券化市場の健全な成長に資する」とあるが過去において不健全な状況が発生し問題が発生しているという認識でないことを確認させていただきたい。又規定内にその認識について記述いただくことを検討させていただきたい。</p>	
29	第3条第1号	<p>（意見） 証券化商品の定義については、金融商品取引法上の「資産流動化証券」や資産の流動化に関する法律上の「資産の流動化」の定義などを参考にした表現に改めるべきではないか。</p> <p>（理由） 証券化商品の定義について、「原資産の譲渡を主な目的として...発行され...るもの」、「実質的に原資産のリスクの移</p>	<p>本自主規制規則では、証券化商品の定義は、証券化商品が金融商品取引法（以下「金商法」）上の「資産流動化証券」、資産の流動化に関する法律上の「資産流動化」の定義に止まることなく多様に分化している実態に鑑み、実務の感覚に近い実質的なものがより適切であると考えています。また、本自主規制規則の制定の目的は、証券化商品全般の透明性の向上にあり、金商法における有価証券の定義等を意識しつつも、証</p>

		<p>転を主な目的として...発行されるもの」という表現が用いられているが、「原資産の譲渡・リスクの移転を目的として発行される」との表現の文意が分かりにくいと考える。例えば、金融商品取引法上の「資産流動化証券」や資産の流動化に関する法律上の「資産の流動化」の定義を参考にした表現、あるいは、(マネージド型のCDOなどへの配慮は必要となるものの)同号八で意識されているように「運用型」ではなく「流動化型」の商品を対象とすることから原資産の管理又は処分によるキャッシュフローを裏付けとする商品であることを明記する表現に改めた方が分かりやすいのではないか。</p>	<p>券化商品の形態の違いによって、投資家である顧客への情報伝達に差が出ることはないよう、できるだけ配慮したものです。なお、ご指摘のような、「原資産の管理又は処分によるキャッシュフローを裏付けとする商品であることを明記する表現」は、ご提案のとおり、表現の文意を一面では分かりやすくしますが、一方で、「管理又は処分」という用語が信託等特定の形態の証券化商品を指すというマイナス面も否定できません。</p> <p>したがって、現行案のままとさせていただきます。</p>
30	第3条第1号	<p>参考1(証券化商品販売規則に係るQ&A)のQ10において、一般的に仕組債として分類される商品においても、証券化商品の特徴がある仕組債は証券化商品に含まれるとあるが、当社では以下のように考えるが如何か。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・証券化商品に含まれないと考える仕組債 <ul style="list-style-type: none"> リパッケージ債(裏付け資産が普通社債もしくは新株予約権付社債、コールオプション付) クレジットリンク債(シングルクレジットを参照) ・裏付け資産の属性によっては証券化商品に含まれる可能性もあると考える仕組債 <ul style="list-style-type: none"> クレジットリンク債(ファースト・トゥ・デフォルト[FTD]型) 	<p>リパッケージ債、クレジットリンク債を含む仕組み債については、個別取引の実態に即して判断し、証券化商品の定義に該当しないものは、本自主規制規則の対象から除かれます。また、証券化商品の定義に該当するものであっても、「当該証券化商品に特有のリスク(当該証券化商品の原資産に由来するリスクを含む)の所在及びその内容が明らかであって、顧客においてその把握が可能なもの」については、本自主規制規則の対象から外れるものと考えられます。</p> <p>及び については、例えば、原資産が特定企業(有価証券報告書提出会社)によって発行され、かつ当該特定企業(有価証券報告書提出会社)の情報が容易に取得できる有価証券である場合には、「当該証券化商</p>

			<p>品に特有のリスク(当該証券化商品の原資産に由来するリスクを含む)の所在及びその内容が明らかであって、顧客においてその把握が可能なもの」に該当するものと考えます。ただし、のシングルクレジットを参照したクレジットリンク債は、特定の企業等特定の信用力にリンクしたものに限られ、単一の資産であっても多数の信用力を裏付けとした証券化商品(特定のRMBS/ABS/CLO/CMBS等)を裏付け若しくは担保資産とする場合については、シングルクレジットを参照するとは言えず、証券化商品の定義に該当するものと考えます。</p> <p>については、当該クレジットリンク債によって顧客(投資家)にもたらされる経済効果やリスク特性が、所謂CLOやCDO等の典型的な証券化商品と類似するものが存在すると思われます。したがって、当該商品については、外形的な商品の態様のみならず実質的な見地から、証券化商品への該当の有無をご判断頂くこととなります。</p>
31	第3条第1号「イ」	「証券化商品」の定義の適用除外として列挙された項目について、イ号の「リスクの所在及びその内容が明らかとなるような商品性を有しており」とあるところは、具体的に何を意味しているか判然としません。例示を行うなどして何がこれに当たるかを明らかにして下さい。	<p>「証券化商品の販売等に関する規則に係るQ&A」では、以下のとおり示されています。</p> <p>Q:「イ」には、どのような商品が該当しますか。</p> <p>A:例えば、以下のような商品が該当するものと考えられます。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 原資産が特定企業(有価証券報告書提出会社)
32	第3条第1号	(意見)	

	「イ」	<p>「証券化商品に特有のリスクの所在及びその内容が明らかとなるような商品性を有しており、顧客においてその把握が可能なもの」とある。例えば、有価証券報告書提出会社の借入債務を参照する等の CDO 債や、社債を原資産としてキャッシュフローを組み換えたリパッケージ債などは、特定企業の信用リスクに依拠する仕組みと考えられますが、この除外される要件を満たすと考えてよいか。</p> <p>また、これらに限らず、典型的なスキームについて、判断を示して頂きたい。</p> <p>(理由)</p> <p>参照する企業は明確になっており、また信用事由についても定義されていることから、顧客において情報を入手することが可能であるので、当規則でいうところの証券化商品には該当しないと考える。</p> <p>典型的なスキームに関して、ガイドライン等を提示しないと、各社で考え方、対応がまちまちとなり、顧客が混乱することになるのではないかと。</p>	<p>への売掛債権である等、特定の企業（有価証券報告書提出会社）の信用リスクにのみ依拠し、かつ当該企業の情報が容易に取得できるスキームとなっている社債</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 銀行の 100%信用補完の付いた A B C P ・ 生命保険会社の基金債権や劣後ローンを特定資産とする特定社債 <p>なお、保証等が付されていることで、特有のリスク及びその内容が明らかであると判断する場合には、当該証券化商品が、保証等を供与する者自らが発行するものと同一とみなされる場合に限られます。</p> <p>なお、「どの程度の商品性であれば明らかであるとみなされるのか」、「どの程度 of 原資産であれば明らかであるとみなされるのか」は、個別の取引実態に即してご判断頂くこととなります。</p>
33	第 3 条 第 1 号 「イ」	<p>第 1 条 第 1 号イに規定される証券化商品に特有のリスクの所在及びその内容が明らかとなるような商品性を有すとはどの程度の商品性であれば明らかであるとみなされるのか、また、当該証券化商品の原資産においてもどの程度の原資産であれば明らかであるとみなされるのか</p> <p>商品の例：住宅金融支援機構 MBS のようにホームページ上で情報公開されている商品・ホームページ上ではなく</p>	

		<p>専用の情報端末（ブルームバーグ、ロイター、クイックなど）に情報公開されている商品</p> <p>原資産の例：上場株式・公募債券・国内上場企業のCDS・不動産（登記されている）・債権譲渡登記されている金銭債権・海外上場企業の債券（国内で開示されていない）・海外で情報公開されている原資産</p>	
34	第 3 条 第 1 号 「イ」	<p>（意見）</p> <p>「顧客においてその把握が可能なもの」とあるが、「その」には、例えば社債の場合、発行者に関する情報や社債それ自体に関する情報は含まれるか。社債が外国証券である場合、外国証券内容説明書の交付を受けることは、「顧客においてその把握が可能なもの」に該当するという理解でよいか。</p> <p>（理由）</p> <p>「顧客においてその把握が可能なもの」をもう少し具体的に明示して頂かないと、判断が難しいため。</p>	<p>「顧客においてその把握が可能なもの」の「その」は、「当該証券化商品に特有のリスク（当該証券化商品の原資産に由来するリスクを含む。以下同じ。）の所在及びその内容」を指しているため、例えば、社債の場合については、発行者に関する情報や社債それ自体に関する情報は含まれるものと考えられますが、それらに限りません。また、当該社債が外国証券である場合、外国証券内容説明書の交付を受けることをもって、「顧客においてその把握が可能なもの」に該当するかどうかは、個別の取引実態に即してご判断頂くこととなります。</p>
35	第 3 条 第 1 号 「ロ」	<p>（論点 1）</p> <p>TMK 組成時における、優先出資証券および特定社債券について（当該優先出資証券および特定社債券を TMK 組成時の優先出資者、特定社債権者以外の顧客に販売する場合を除く。）</p> <p>TMK のオリジネーターが保有する優先出資証券は</p>	<p>TMK（私募で、不動産を流動化するケースを前提）の組成時における優先出資者が保有する優先出資証券は、「ロ」に該当し、証券化商品から除かれるものと考えられます。この場合における優先出資者は、実質的には当該不動産の購入者と考えられ、かつ当該 TMK の設置主体でもあるため、当該不動産についての情報を十分に入手していることが通</p>

		<p>「規則(案)」の対象となる証券化商品から除かれると理解しているが、</p> <p>(意見)</p> <p>のオリジネーターに加えて、TMK の組成時における優先出資者が保有する優先出資証券についても証券化商品から除かれるか確認したい。なお、組成時における、不動産または不動産信託受益権を特定資産とする TMK の優先出資証券は、私募に限定したケースを前提とする。</p> <p>(理由)</p> <p>「解説」(第 2 章 1 . (1) の欄外 3)において、「オリジネーターが保有する優先出資には、実質的な不動産の購入者が、特定目的会社を通じて不動産を取得する場合における当該特定目的会社に対する優先出資も含まれる。」と記載されており、TMK の組成時における優先出資者は、「実質的な不動産の購入者」に該当すると思われる。</p> <p>(意見)</p> <p>のオリジネーターに加えて、TMK の組成時における特定社債権者が保有する特定社債券についても証券化商品から除かれるか確認したい。なお、組成時における、不動産または不動産信託受益権を特定資産とする TMK の特定社債券は、私募に限定したケースを前提とする。</p> <p>(理由)</p> <p>TMK 組成時における特定社債権者は、 の TMK 組</p>	<p>例であると思われます。ただし、当該優先出資証券を当該不動産の実質的な購入者以外の者に販売する場合には、当該優先出資証券は「証券化商品」となることに留意する必要があります。</p> <p>、 のケースと異なり、TMK の特定社債権者が保有する特定社債券は、広く投資家に販売されることが通例であることから、「ロ」には該当せず、証券化商品に含まれるものと考えられます。</p> <p>もっとも、この場合における特定社債権者は、TMK 組成時におけるローンレンダーや優先出資者が兼ねることが一般的で、当該不動産についての情報を自ら、若しくは、協会員以外の第三者から、十分に入手していることが通例であると思われます。これは、第 4 条第 2 号及び第 3 号に例外として定める、「第三者をして若しくは別の方法により顧客への伝達がなされる場合、又は顧客が自ら入手可能な場合に場合は、この限りではない」に該当するものと考えます。</p> <p>上記 における優先出資者が同一の証券を取得する場合における当該証券は、証券化商品から除かれるものと考えられます。また、上記 における特定社債券の場合は、上記 の解釈になります。</p>
--	--	--	--

		<p>成時における優先出資者同様、当該不動産についての情報を十分に入手しており、当該不動産の内容やリスクについて詳細に把握していることから、「規則(案)」の対象となる証券化商品から除かれるものと思われる。なお、当該社債権者は、TMK 組成時におけるローンレンダーや優先出資者が兼ねるとともに、当該特定社債券を保有し続けるケースが一般的である。</p> <p>(意見)</p> <p>および の TMK 組成時における優先出資者(特定社債権者)が、同一の証券を取得する場合(追加で同一の TMK の優先出資証券、特定社債券を取得する場合や共同事業者である他の優先出資者や特定社債権者から買い増す場合。)についても、これらの証券は証券化商品から除かれるか確認したい。</p> <p>(理由)</p> <p>および の理由により、当該優先出資者(特定社債権者)は、追加で同一の証券を取得したとしても、「規則(案)」の対象となる証券化商品から除かれるものと思われる。</p>	
36	第 3 条 第 1 号 「八」	<p>(論点 2)</p> <p>優先出資証券および特定社債券がセカンダリーで取引(当該優先出資証券および特定社債券を TMK 組成時の優先出資者、特定社債権者以外の顧客に販売する場合)されるケースについて(その 1)</p>	<p>「八」は、多数の投資家から集めた資金を、ファンドマネージャー等が各種の資産に投資・運用することで得られるキャッシュフローを投資家に分配するという、所謂「運用型」の商品を指しています。「運用型」の商品においては、運用資産の内容等に関する情</p>

		<p>(意見) 特定資産管理処分受託者が優先出資者(特定社債権者)に対し、契約等に基づき投資運用内容についての報告をすれば、「規則(案)」第3条第1号八における「ファンドマネージャー等に顧客への報告が関係法令及び契約等により義務付けられているもの」に該当し、当該優先出資証券および特定社債券は、「規則(案)」の対象となる証券化商品から除かれるか確認したい。</p> <p>(理由) セカンダリーの販売にあたっては、協会員が「証券化商品に係る原資産等の内容やリスクに関する情報」を優先出資者(特定社債権者)に伝えており、販売後においては、特定資産管理処分受託者と当該優先出資者(特定社債権者)との間に契約が締結され、その契約に基づき「証券化商品に係る原資産等の内容やリスクに関する情報」についての報告がなされていれば、「規則(案)」で求められている運用資産の内容等に関する情報の提供がなされていると思われる。</p>	<p>報の顧客への提供は、ファンドマネージャー等運用者を通じて行われる仕組みとなっていることから、販売者に規制を課すことでトレーサビリティを確保しようとする本自主規制規則の対象からは除かれるものと考えています。</p> <p>しかしながら、ご指摘のとおり、現行案では、本自主規制規則が対象としている「流動化型」商品についても、販売者以外の第三者が投資家に対し原資産の内容やリスクに関する情報の提供・説明を契約に基づいて行っているケースについては「八」に該当するような誤解を与える恐れがあることから、「八」を以下のとおり修正致します。</p> <p>「ファンドマネージャー等が投資運用対象となる原資産を調査分析した上で投資運用を行っており、かつ投資運用内容について、ファンドマネージャー等に顧客への報告が関係法令及び契約等により義務付けられているもの」</p>
37	第3条第1号「八」	<p>八号の「ファンドマネージャー等に顧客への報告が関係法令及び契約等により義務付けられているもの」については、以下のような解釈が行われる余地があります。例えば、不動産ファンドに対するノンリコースローンを裏付けとして発行されるCMBSについては、AM業者がエクイティ投資家に対する説明責任を負っていますが、それを理由</p>	<p>「ファンドマネージャー等が投資運用対象となる原資産を調査分析した上で投資運用を行っており、かつ投資運用内容について、ファンドマネージャー等に顧客への報告が関係法令により義務付けられているもの」</p> <p>なお、「ファンドマネージャー等による顧客への報</p>

		としてデットである CMBS の購入投資家に対する協会員の説明責任が免除される訳ではありません。しかし、現在の文言のままでは、そのような誤った解釈が行われる可能性を払拭できません。	告」が、「関係法令」ではなく「契約等」に基づいて行われている「運用型」商品（ヘッジファンド等）が本自主規制規則の対象とはならないことを、「流動化型」商品として規定されている第3条第1号に関する Q&A において明確化致します。
38	第3条第1号「八」	第1条第1号八の規定において『ファンドマネージャー等が投資運用対象となる原資産を調査分析した上で投資運用を行っており』との記述から、不動産ファンド及び CMBS における AM（アセット・マネージャー）は契約において原資産の調査分析を行ったうえで投資運用を行っており、また、顧客への報告が義務付けられている場合は上記八に規定されるファンドマネージャー等に該当するのか	
39	第3条第1号「八」	第3条1項八において、「関係法令及び契約等により」とあるが、趣旨としては、関係法令あるいは私人間の契約のいずれかによりファンドマネージャーによる報告が義務づけられていることを要求するものと考えられるので「関係法令又は契約等により」に修正していただきたい。	「八」を以下のとおり修正致します。 「ファンドマネージャー等が投資運用対象となる原資産を調査分析した上で投資運用を行っており、かつ投資運用内容について、ファンドマネージャー等に顧客への報告が関係法令及び契約等により義務付けられているもの」
40	第3条第1号「八」	（意見） 「関係法令及び契約等」となっている部分については、「関係法令又は契約等」に改めるべきではないか。 （理由） 「証券化商品」に該当しないいわゆる運用型の商品の情報報告については、法令又は契約等のいずれかによってファンドマネージャー等の義務とされていれば十分であると	「ファンドマネージャー等が投資運用対象となる原資産を調査分析した上で投資運用を行っており、かつ投資運用内容について、ファンドマネージャー等に顧客への報告が関係法令により義務付けられているもの」

		考えられるが、その趣旨を明確にする観点から「関係法令及び契約等」ではなく「関係法令又は契約等」という規定に改めるべきである。	
41	第3条第2号	<p>(意見)</p> <p>「顧客」の定義として、金商法上の「プロ」「アマ」の区分を設けることは考えられないか。</p> <p>(理由)</p> <p>金商法の趣旨に鑑み、特定投資家であるか否かによって、顧客に伝達すべき情報にも差を設けるといいうこととも考えられるため。</p>	<p>本自主規制規則では、顧客が金商法上の「プロ」「アマ」のいずれであっても、原則としてトレーサビリティ(追跡可能性)が確保されるべきとの考えから、顧客の定義の中でそのような区分を設けておりません。ただし、第4条第2号及び第3号において、「ただし、第三者をして若しくは別の方法により顧客への伝達となされる場合、又は顧客が自ら入手可能な場合は、この限りでない」と規定しており、顧客が販売者である協会員からの情報伝達を通さずに有している情報については、協会員が重複して伝達する必要がない旨定めております。</p>
42	第4条第1号	<p>本規則の説明義務の遵守は、金融商品取引法において特定投資家等が相手方である場合等の一定の説明義務が緩和されている場合には、同様の基準で緩和されて然るべきとの理解でよいか</p>	
43	第3条第2号	<p>第3条第2号に規定する「顧客」の定義では、協会員が販売に関わった証券化商品について、他の協会員が(共同の販売者として)販売し、証券化商品を取得した者や、当該協会員の販売によって証券化商品を取得した者から当該協会員の関与を経ずに証券化商品を譲り受けた者のように、当該協会員による販売行為の直接の取引相手とならずに証券化商品を取得したような者が「顧客」の定義に含まれるのか明確ではない。直接取引を行っていないような者に対してまで情報伝達を協会員に義務づけることは、協会員にとって過度な負担を強いるものと考えられ、「顧客」</p>	<p>第3条第2号に規定する「顧客」には、協会員が証券化商品を自社で直接販売しようとしていない相手方や自社で直接販売しなかった相手方は、含まれておりません。</p> <p>上記の趣旨を明確化するために、第3条第2号を以下のとおり修正致します。</p> <p>「顧客 協会員が証券化商品を販売しようとする相手方又は当該協会員が販売した証券化商品を保有している者をいう」</p>

		<p>の定義のうち、「協会員が販売した証券化商品を保有している者」については、協会員が直接の取引相手として販売行為を行った者に限定されることが明確となるよう、第3条第2号の規定を修正すべきではないか。</p>	<p>「顧客 当該協会員が証券化商品を販売しようとする相手方又は<u>当該協会員による販売の相手方となって証券化商品を取得し、かつ、保有している者をいう</u>」</p>
44	第3条第2号	<p>(意見)</p> <p>「顧客」の定義のうち、「協会員が販売した証券化商品を保有している者」については、協会員が直接の取引相手として販売行為を行った者に限定されることを明確にしていきたい。</p> <p>(理由)</p> <p>規則案第3条第2号は、「協会員が販売した証券化商品を保有している者」を規則案に従った情報伝達の相手方である「顧客」に含めている。この点、規則案第3条第2号の規定からは、協会員が販売に関わった証券化商品について、他の協会員が(共同の販売者として)販売し、証券化商品を取得した者や当該協会員の販売によって証券化商品を取得した者から当該協会員の関与を経ずに証券化商品を譲り受けた者のように、当該協会員による販売行為の直接の取引相手とならずに証券化商品を取得したような者が「顧客」の定義に含まれるのか明確ではない。このような者に対しても協会員が自主的なサービスとして情報伝達を行うことは証券化市場の成長のために奨励されるべきものであるとは考えるが、自主規制規則によって直接取引を行っていないような者に対してまで情報伝</p>	

		<p>達を協会員に義務づけることは、協会員にとって過度な負担を強いるものとする。</p> <p>従って、「顧客」の定義のうち、「協会員が販売した証券化商品を保有している者」については、協会員が直接の取引相手として販売行為を行った者に限定されることが明確となるよう、規則案第3条第2号の規定を修正すべきである。</p>	
45	第3条第2号	<p>当社も当該証券化商品を販売しているが直接販売せず、他の協会員が販売した場合、その顧客に対して当社は当該証券化商品のリスクの説明責任は存在するか</p> <p>事例として他の協会員が一定の事象による業務停止などになった場合に、顧客が当社に対して問い合わせがあった場合などを想定</p>	
46	第3条第3号	<p>第3条第3号に規定する「販売」の定義には、金融商品取引法第2条第8項第9号に規定する「有価証券の募集若しくは売出しの取扱い又は私募の取扱い」も含まれるという理解でよいか確認させていただきたい。同号の定義では、「販売」とは協会員が直接譲渡人となって顧客に証券化商品を取得させる行為に限られるようにも思われ、「有価証券の募集若しくは売出しの取扱い又は私募の取扱い」が「販売」に該当するのか必ずしも明確とはいえないように思われることから、規定の趣旨を明確にする修正をすべきではないか。</p>	<p>第3条第3号に規定する「販売」の定義には、金商法第2条第8項第1号に規定する「有価証券の売買」のほかにも、同条同項第9号に規定する「有価証券の募集若しくは売出しの取扱い又は私募若しくは特定投資家向け売付け勧誘等の取扱い」も含まれます。この旨、Q&Aで明確化することとします。</p>
47	第3条第3号	(意見)	

		<p>「販売」の定義には、証券化商品が発行される場面において、協会員が（引受けは行わずに）募集又は私募の取扱いを行う場合や売出しの取扱いを行う場合が含まれることを明確にしていきたい。</p> <p>（理由）</p> <p>証券化市場の健全な成長という規則案の目的からすると、規則案第 4 条に定める態勢整備等の対象となる証券化商品の「販売」には、協会員が引受けを行ったり、直接売買や売出しを行う場合に限らず、募集若しくは私募の取扱い又は売出しの取扱いのみを行う場合も含めるべきであると考え。この点、「証券化商品の販売等に関する規則（案）の解説等」18 頁で、規則案における「売買の媒介」には金融商品取引法第 2 条第 8 項第 9 号に規定する「有価証券の募集若しくは売出しの取扱い又は私募の取扱い」を含まないことが述べられていることから、貴協会においては「有価証券の募集若しくは売出しの取扱い又は私募の取扱い」は売買の媒介ではなく、「販売」そのものに該当するとの整理をなされたものと推察する。もっとも、規則案第 3 条第 3 号の「顧客に対し証券化商品を取得させる行為（代理又は媒介に該当するものを除く。）」という定義からは、「販売」とは協会員が直接譲渡人となって顧客に証券化商品を取得させる行為に限られるようにも思われ、「有価証券の募集若しくは売出しの取扱い又は私募の取扱い」が「販売」に該当するのか必ずしも明確と</p>	
--	--	---	--

		<p>はいえない。</p> <p>従って、「販売」の定義に、「有価証券の募集若しくは売出しの取扱い又は私募の取扱い」が含まれることが明確となるよう、規則案第3条第3号の規定を修正すべきである。</p>	
48	第3条第3号	<p>自己勘定取引等により自らが投資家としてセカンダリーで購入した証券化商品を再売却するに際して、当該証券化商品のオリジネーターとのコンタクトが取れない(もしくは難しい)場合においても協会員であれば本規則における販売に該当し、情報伝達義務等を負うか。</p>	<p>協会員である証券会社が自己勘定取引により取得した証券化商品を売却する場合も、金商法に基づく業としての行為である以上は、本自主規制規則上の販売に該当し、情報伝達義務等が発生するものと考えられます。なお、「オリジネーターとコンタクトが取れず、入手できない情報」については、第4条における「収集できない情報」に該当する可能性が高いと思われる。</p>
49	第3条第3号	<p>「代理又は媒介に該当するものを除く顧客に対し証券化商品を取得させる行為」とは、顧客の証券化商品の取得に対し直接に相手方となる事を意味し、金融商品取引法の中では具体的には自己保有証券化商品の売却及び引受行為が該当する理解でよいか。</p>	<p>本自主規制規則における「販売」には、自己保有証券化商品の売却は含まれますが、引受行為そのものは含まれません。ただし、引受行為によって引受けた証券化商品を募集の取扱い又は私募の取扱い等により顧客に取得させる行為は、「販売」に含まれるものと考えられます。</p>
50	第4条	<p>第4条などで「原資産等の内容」という表現が用いられているが、第3条第1号に定義される「原資産」の他にどのような要素が「原資産等」に含まれるのか不明確であり、「原資産等」を「原資産」に改めるか、「原資産等」の内容について明確となるよう規定を修正すべきではないか。</p>	<p>本自主規制規則における「原資産等」の「等」は、当該証券化商品の組成スキーム(関係者の状況等も含む)を指しています。この旨、Q&Aで明確化致します。</p>

51	第4条	規則案第4条などで「原資産等の内容」という表現が用いられているが、規則案第3条第1号に定義される「原資産」の他にどのような要素が「原資産等」に含まれるのか、明確にしていきたい。	
52	第4条	<p>(意見)</p> <p>「証券化商品に係る原資産等の内容やリスクに関する情報」について、最低限確認すべき項目を規則本文上に列挙する必要はないか。</p> <p>(理由)</p> <p>取扱業者によって、「必要と判断」する情報に大きな差が生じるのを防止するため(「有価証券の引受け等に関する規則」の「審査項目」のように確認すべき項目を列挙するのが望ましいのではないか)。</p>	<p>証券化商品の取引は非常に個別性が強い場合が少なくないことから、販売者である協会員が収集・伝達すべき「証券化商品に係る原資産等の内容及びリスクに関する情報」は、一律に定めるべきものではなく、「協会員が、当該証券化商品の特性や当該顧客の属性等を踏まえて、自ら考え、判断すべきもの」と考えます。また、最低限確認すべき項目を規則本文に列挙することも、「当該項目のみを収集・伝達すればよい」という誤解を招き、自主規制規則の形骸化に繋がる恐れがあることから、適切ではないものと考えます。</p> <p>なお、「収集・伝達すべき情報」の判断の目線については、SIRPの各情報項目が参考となるものと考えます。</p>
53	第4条	<p>(意見)</p> <p>『収集すべきと判断した情報』『伝達すべきと判断した情報』の基準を明確化することを望む。</p> <p>(理由)</p> <p>判断の個別性が生じる虞がある為。</p>	
54	第4条	<p>証券化商品は詳細に定義することが難しいため、第3条においてその詳細が定義されておられません。一方、第4条において、証券化商品に係るトレース情報の収集・伝達する内容の判断は協会員が行うことになっておりますが、その収集・伝達する内容の詳細も規定されておられません。</p> <p>第4条は、トレース情報の伝達のための態勢整備です</p>	<p>証券化商品の取引は非常に個別性が強い場合が少なくないことから、販売者である協会員が収集・伝達すべき「証券化商品に係る原資産等の内容及びリスクに関する情報」は、一律に定めるべきものではなく、「協会員が、当該証券化商品の特性や当該顧客の属性等を踏まえて、自ら考え、判断すべきもの」と考え</p>

		<p>が、対象となる証券化商品及び当該商品に係るトレース情報の内容が明確でないため、態勢を整備しなければならない、という表現は違和感があります。態勢を整備「するものとする」等の表現でないとして協会員は、その義務を確実に果たす事が困難であるのではないかと思料いたします。</p>	<p>ます。</p> <p>第4条第1～4号に掲げる内容は、証券化商品の販売実務を十分に踏まえて策定されたものであり、販売者である協会員が「収集できない情報」、「伝達できない情報」、「伝達すべきと判断しなかった情報」のうち、協会員が顧客において必要であると考えたものの、オリジネーターの意向や法令・契約等の制約から、協会員が顧客に伝達することができない情報)はそれぞれ、収集・伝達しなくてもよい扱いとなっています。</p> <p>さらに、監督指針においても、証券化商品のトレーサビリティ（追跡可能性）の確保に係る態勢整備が、監督上の留意事項として示されています。</p> <p>以上のことから、「態勢を整備しなければならない」という現行の表現で、問題ないものと考えます。なお、「収集・伝達すべき情報」の判断の目線については、SIRPの各情報項目が参考となるものと考えます。</p>
55	第4条第1号	<p>「分析については、他者が分析したものを収集することに代えることができる。」と規定されておりますが、収集するトレース情報の分析の程度に関しては、どの程度を想定しておられるのでしょうか。</p> <p>トレース情報の分析の程度に関しては、個々の証券化商品に応じて各社にその判断が委ねられているとの理解でよろしいのでしょうか。</p>	<p>そのような理解で結構です。</p>
56	第4条第1号	<p>SIRPで例示される内容を超えるなど要望の程度に</p>	<p>SIRPは、「情報の出し手として出せる情報」、「情報</p>

		<p>よって金融商品取引法や金融商品販売法における投資家保護の為に引受・媒介等責任の範囲を超える内容である場合や過大なコストが発生する場合に、予め当該コスト負担等につき顧客と合意していた場合を除き、顧客と合意できない場合は収集できない場合に該当するものか</p>	<p>の取り手として必要な情報」に関する「共通の目線合わせ」として作成されたものであり、販売者である協会が SIRP の情報項目をいかなる場合もすべて収集・伝達しなければならない訳ではない一方、SIRP の情報項目さえ収集・伝達していれば、いかなる場合も十分であるという訳でもありません。したがって、SIRP に記載されていない情報項目が、必ずしも「収集できない情報」に該当するとは限りません。</p> <p>また、金商法等における説明責任を超えと思われる情報が必ずしも「収集できない情報」に該当するとは限りません。</p> <p>どの程度のコストが発生する情報が「収集できない情報」に該当するかは、個別の取引事例に即して、各社の実情に応じ、ご判断頂くものと考えます。</p>
57	第4条第1号、第3号	<p>第4条第1号ないし第3号において「収集できない情報を除き」「伝達できない情報を除き」とある部分に関し、これは主に販売者たる協会が収集および伝達する立場にないことに由来していると思われる。そのような中でも販売者は投資家に対する情報伝達の拡充に努力するものの、それには限界があり、「収集できない」「伝達できない」情報が存在することは販売者の責任に帰するものではなく、それが販売者による非協力的な対応を意味するものではないことを何らかの形で明らかにしていただきたい。</p>	<p>ご意見は最終報告書に反映させていただきます。</p>
58	第4条第2号	<p>(意見)</p>	<p>本自主規制規則では、ご指摘のように、「投資家が</p>

		<p>原資産等の内容やリスクに関する情報について『第三者をして若しくは別の方法により顧客への伝達となされる場合、又は顧客が自ら入手可能な場合は、この限りではない』とあるが、投資家が発行体等から当該情報を入手できることに付、契約書等で手当てされていることが必要なのか、契約書等による手当てがなくとも実質的に情報入手が可能であれば問題ないのか、についての基準を明確化することを望む。</p> <p>(理由)</p> <p>『第三者をして若しくは別の方法により顧客への伝達となされる場合、又は顧客が自ら入手可能な場合は、この限りではない』の判断基準が不明確である為。</p> <p>具体的な例を挙げれば、特定社債の投資家であり、同時にローンを供与しているケースなどでは、投資家の立場では情報入手に関する契約書等の手当てが不十分であったとしても、レンダーの立場では十分な情報を入手することは可能ということも有り得ることから、実質的に情報入手可能な場合についても対象外とすべきと思料する。</p>	<p>発行体等から当該情報を入手できることに付、契約書等で手当てされていること」まで求めるものではありません。</p> <p>本自主規制規則は、証券化商品のトレーサビリティ（追跡可能性）が確保されるよう、顧客である投資家に対し適切な情報が伝達されることを企図したものであり、販売者である協会員が、顧客において必要な情報が入手できていることが確認できれば問題ないものと考えます。</p>
59	第4条第2号、第3号	<p>「第三者をして若しくは別の方法により顧客への伝達となされる場合、～」とは、いかなる体制で担保されるのか、契約等の証憑があればいいのか。(以下、販売後も同様)。</p>	
60	第4条第2号、第3号	<p>(意見)</p> <p>「第三者をして若しくは別の方法により、」の「別の方</p>	<p>SIRPは、「情報の出し手として出せる情報」、「情報の取り手として必要な情報」に関する「共通の目線合</p>

		<p>法」として「法定開示」が含まれるようだが、公募により販売した証券化商品（例：三都市 CLO、四都市 CLO など）をセカンダリーにおいて再販する場合は、例えば SIRP を作成して交付することになるのか。募集販売以後、発行体が SIRP 作成の基となる情報を開示しない場合、作成は不可能であり、そのような証券化商品は取り扱うべきではないということになるのか。</p> <p>（理由）</p> <p>当初、公募により販売する場合は目論見書を交付することになるが、その後のセカンダリー市場においてはどうか考えるべきか確認させて頂きたい。</p> <p>セカンダリーで売買しない場合でも、保有顧客から問い合わせがあった場合に、情報を伝達できないことになる。</p>	<p>わせ」として作成されたものであり、販売者である協会員は、これを必ず用いなければならない訳ではありません。また、SIRP の情報項目をいかなる場合もすべて収集・伝達しなければならない訳でもありません。</p> <p>販売時において、法定開示に SIRP の項目を用いる場合は、情報開示は法令に定められている様式にしたがってなされ、SIRP の各項目が書き込まれた目論見書が交付されることが想定されます。法令に定められている様式以外に、その他の資料を作成して交付することを求めるものではありません。</p> <p>販売後においては、投資家に対する情報伝達が、販売者のみならず、発行者、受託者、サービサー等様々な証券化商品取引関係者によって担われていると考えられ、法定開示の場合は発行者がその役割を担っています。本自主規制規則では、投資家から求めがあった場合については、協会員には、トレーサビリティ（追跡可能性）の確保という趣旨から、適切な情報の収集と伝達を行うための態勢を整備することが求められています。法定開示の場合には、発行者によって情報伝達が行われており、保有顧客からの個別の情報伝達の要望に対して、販売者が発行者に対して追加の情報開示を求める等の態勢整備が想定されます。</p>
61	第 4 条第 2 号、第	（論点 3）	、 いずれも、そのような理解で結構です。ただ

3号	<p>優先出資証券および特定社債券がセカンダリーで取引（当該優先出資証券および特定社債券を TMK 組成時の優先出資者、特定社債権者以外の顧客に販売する場合）されるケースについて（その2）</p> <p>なお、本論点は、仮に論点2（項番36）で優先出資証券および特定社債券が「規則(案)」の対象となる証券化商品から除外されないとされた場合の確認事項。</p> <p>（意見）</p> <p>特定資産管理処分受託者が優先出資者（特定社債権者）に対し、契約等に基づき投資運用内容についての報告をしている場合、「第三者をして若しくは別の方法により顧客への伝達がなされる場合、又は顧客が自ら入手可能な場合」に該当し、当該優先出資証券および特定社債券を販売する協会員には、原資産等の内容やリスクに関する情報の伝達等のための態勢整備は求められないとの理解でよいか。</p> <p>優先出資者（特定社債権者）からの要望があれば、TMK ないしは特定資産管理処分受託者が優先出資者（特定社債権者）に対し、「証券化商品に係る原資産等の内容やリスクに関する情報」について提供する旨、優先出資者（特定社債権者）との契約等において定められていれば「第三者をして若しくは別の方法により顧客への伝達がなされる場合、又は顧客が自ら入手可能な場合」に該当し、当該優先出資証券および特定社債券を販売する協会員に</p>	<p>し、販売者である協会員には、特定資産管理処分受託者等が、顧客である投資家に対し、トレーサビリティ（追跡可能性）の確保という趣旨から必要な情報を伝達していることを確認できていることが求められます。</p>
----	--	--

		<p>は、原資産等の内容やリスクに関する情報の伝達等のための態勢整備は求められないとの理解でよいか。</p> <p>(理由)</p> <p>の優先出資者(特定社債権者)は、協会の支援を伴わず、実質的に「証券化商品に係る原資産等の内容やリスクに関する情報」について特定資産管理処分受託者から入手している若しくは入手可能である。</p>	
62	第4条第2号	<p>「伝達」とはどのようなものを指すのか、定義が必要では無いか(以下、販売後も同様)。金商法等に基づく説明責任より高いレベルが要求されるのか、例えば別途確認書等は想定すべきなのか</p>	<p>本自主規制規則においては、「伝達」という用語は、社会一般で用いられるものと同様の意味で用いており、特段定義する必要はないものと考えます。</p> <p>また、「伝達」の方法についても特に規定しておらず、販売者である協会は、トレーサビリティ(追跡可能性)の確保という趣旨を踏まえて、個々の取引実態に即して、適切な情報を収集し、顧客である投資家に適宜の方法で伝えるべきものと考えます。</p>
63	第4条第2号	<p>第4条第2号において「証券化商品の格付に反映されないリスク」という表現があるが、これは流動性リスクのことを指しているという理解でよいか確認させていただきたい。また、そうであればそのことが明確になるような表現に修正すべきではないか。</p>	<p>第4条第2号における「証券化商品の格付に反映されないリスク」は、格付に反映される証券化商品の信用リスク以外のリスクであり、流動性リスクのほか、キャッシュフローの変動リスクなどを指しています。</p>
64	第4条第2号	<p>(意見)</p> <p>顧客に伝達すべき情報として「格付けに反映されないリスク」も含まれるということだが、流動性リスクの大きさについては、どのような尺度、表現をもって伝えるべきか、</p>	<p>「証券化商品の販売等に関する規則に係るQ & A」では、以下のとおり示されています。</p> <p>Q: 格付に反映されないリスクのうち、流動性リスクについては、どのような情報を伝達すればよ</p>

		<p>お考えを伺いたい。</p> <p>(理由)</p> <p>流動性リスクの性格上、定量的に表現することが難しく、各社でかなりの差異が生じる可能性が高いと思われるため。</p>	<p>いですか。</p> <p>A：流動性リスクについては、個別商品の特性に応じた流動性リスクの基本的性質、有無、及びリスクの高低などを伝達するものと考えられます。ただし、リスクの大きさについては、定量的な指標を伝達することを常に想定しているものではありません。</p>
65	第4条第3号	<p>証券化商品の保有者は、販売金融機関に加えてトラスティーや運用マネジャーなどから商品に関連する情報を受け取ります。第3号の最後の「ただし、第三者をして若しくは別の方法により、顧客への伝達となされる場合、又は顧客が自ら入手可能な場合は、この限りではない」の部分がこれに対応するものと拝察しますが、販売金融機関のみについてこうした自主規制を導入しても、部分的な効果のみしか得られないものと思われる。むしろ、販売金融機関にすべての情報の収集と伝達の義務があるとの誤解が生まれるおそれもあり、第4条第3号については削除されてはいかがでしょうか。</p>	<p>第4条第3号は、ご指摘のとおり、販売後の投資家に対する情報伝達が、販売者のみならず、発行者、受託者、サービサー等様々な証券化商品取引関係者によって担われているという実務を十分に踏まえた上で、販売者である協会員には、投資家である顧客との取引の直接の相手方として、「証券化商品取引の透明性の向上」のために重要な役割を果たすことが期待されていることから、協会員が販売者として行える限りの取り組みについて、本自主規制規則に盛り込んだものです。</p> <p>同号は、本自主規制規則の目的に照らし、必要な規定であると考えられます。また、監督指針においても、販売後の情報伝達に係る態勢整備が、監督上の留意事項として示されています。</p>
66	第4条第3号	<p>今回の規則の対象は協会員(=証券会社)となっていますが、より健全な証券化市場の育成のためには、狭義の有価証券(定款第3条第1号)を超えた広義の流動化商品全体のトレーサビリティをより確かに担保するためは、本来より幅広い仕組み作りの必要性があると考えます。</p> <p>具体的には、第4条3号に規定されている、販売後(セ</p>	

		<p>カンダリー)の情報開示の担い手について、第一義的に販売証券会社にその責任を負わせる事に若干違和感を感じます。情報を提供すべき主体は協会員である販売証券会社のみならず、発行者、受託者、トラスティー、サービサー等の証券化取引に携わる関係者全体に期待される役割と考えます。</p> <p>確かに、プライマリー段階ではアレンジャー(証券会社)の関与が大きく、投資家としても販売証券会社を通じた情報入手が重要(有用)と思われませんが、セカンダリー取引においては、販売証券会社が必ずしもプライマリーのアレンジャーではない事を前提とすると、より正確な情報を提供出来る主体は発行者、受託者、トラスティー、サービサー等であり、必ずしも販売証券会社ではないと考えます。逆にこのような義務を証券会社に課す事による、セカンダリー取引への弊害があるのではないかと考えます。</p> <p>活発なセカンダリー取引及び投資家に対する適切な情報伝達・発行者等による情報開示の充実を目指すのであれば、あくまで受託者や発行体等を通じた情報入手を原則としつつ、情報入手に関し、何らかの問題がある場合に投資家のサポートを行うのが販売会社のすべき事と考えます。また、セカンダリー取引を意識した情報開示の仕組みをプライマリー段階で作って置く事がアレンジャーである証券会社の役目と考えます。</p>	
67	第4条第3号	販売後、顧客からの要望に応じて証券化商品の情報を伝	

		達する義務が協会員に負わされていますが、これは協会員にとって過大な負担であり、今後の証券化市場の成長・復活を妨げる虞すらあります。顧客から要請される情報にはオリジネーターの協力なくして収集困難なものも多く、また、全ての場合に収集可能という訳でもありません。さらに投資家に対する直接の情報提供義務は発行体や信託の受託者に存する場合も多くあります。	
68	第4条第3号	販売後の情報収集及び伝達は、株式等の引受責任をも超える内容とも考えられ、一義的に全ての取引につきこのような義務を引受人である協会員(又は本規則を準用する媒介者等)に負わせるのは金融商品取引法や金融商品販売法における投資家保護の為の引受・媒介等責任の範囲を超えるものではないか。	
69	第4条第3号	<p>本規則の導入は見送ってはどうか。仮に規則案全体の導入の見送りが困難な場合は、少なくとも案文中、第4条第3号を削除してはどうか。</p> <p>そもそも証券会社等の販売者は、販売した証券化商品のアフターサービスとして、多くの場合に関連する情報を顧客に提供しているが、これらは必ず実行できるものではない。投資家に対する有用な情報を有し、またこれを提供する義務を負担している当事者が、スキーム上、発行者、受託者、トラスティーである場合も多い。これに対して、証券会社等の販売者はかかる情報の真実性について責任を全うできない場合も多いこと、秘密保持義務や個人情報保</p>	

		<p>護の関係からかかる情報を入手する法的な権利を有さず、あるいは入手できない場合も多々ある。諸外国においても、投資家に対して情報を提供している主体は上記の如き当事者であり、販売者ではない。この点を踏まえると、販売者に情報収集と伝達の義務を負担させるのは、販売者に対して場合により過大な負荷をかけることになる。</p> <p>投資家に対する情報伝達の充実を目指すのであれば、販売者による自主規制よりも、開示規制および発行者・受託者等を含めた情報の発信者による市場慣行の醸成に務めるべきである。</p>	
70	第4条第3号	<p>(意見)</p> <p>他社で購入した証券化商品が移管されることを想定した場合、その商品をフォローすることは困難である。しかし、規則案では、保有顧客から問い合わせがあった場合は、情報を収集し伝達すべきとある。ということは、トレースできない証券化商品は受け入れるべきではないということになるのか、確認したい。</p> <p>(理由)</p> <p>トレースできない商品は取り扱うべきではないということであれば、移管を受けないための事務手続きを設けなければならないため。</p>	<p>「移管」の意味するところが定かではありませんが、本自主規制規則における「顧客」には、他の協会員が販売した証券化商品を保有している者は含まれません。この旨明確化するために、第3条第2号を以下のとおり修正致します。</p> <p>「顧客 協会員が証券化商品を販売しようとする相手方又は当該協会員が販売した証券化商品を保有している者をいう」</p> <p>「顧客 当該協会員が証券化商品を販売しようとする相手方又は当該協会員による販売の相手方とな<u>って証券化商品を取得し、かつ、保有している者をいう</u>」</p>

71	第4条第4号	<p>(意見)</p> <p>「収集できない情報又は伝達できない情報について、収集できない理由又は伝達できない理由を顧客に伝達すべきと判断する場合は、明確に伝達すること」とあるが、これに加えて、「収集できない情報」又は「(収集及び分析した情報のうち)顧客に伝達できない情報」が期中報告に存在すると販売者が考える場合は、販売に当たりリスク情報としてかかる項目について投資家に明示することを明確化すべき。</p> <p>(理由)</p> <p>収集できない情報又は顧客に伝達できない情報があるというリスクを、販売に当たり、予め投資家に伝達すべきと考える。ただし、その理由までも予め積極的に明示することを求めるものではない。</p>	<p>ご指摘のように、「収集できない情報」又は「(収集及び分析した情報のうち)顧客に伝達できない情報」が期中報告に存在すると販売者である協会員が考える場合については、当該協会員は、販売に当たり、リスク情報としてかかる項目について投資家に明示することが望ましいと考えられます。</p> <p>ただし、証券化商品の販売後における情報の収集・伝達について規定した第4条第3号は、「顧客からの要望があること」を情報の収集・伝達の前提としたものであり、一般的に、協会員が証券化商品を販売する際に、販売後において顧客からどのような情報の提供の要望があるのか、当該協会員がすべて予測することは、実務上困難であると考えられるため、ご指摘のようなリスク情報の明示について、自主規制規則として一律義務化することは、必ずしも適切ではないものと考えます。</p>
72	第5条	<p>(意見)</p> <p>「必要な組織体制の整備及び人員の確保」とあるが、整備状況が十分であるか否かの判断は何をもって行うのか。</p> <p>(理由)</p> <p>販売実績として「過去に何度か公募での販売を行っている」程度である場合に、どの程度の体制整備を行えばよいか判断がつかねるため。</p>	<p>「販売者が組織体制や人員面においてどの程度の整備を行うべきか」という問題は、販売者のビジネスモデルや経営判断の問題でもあることから、本自主規制規則において一律に規定されるべきものではないと考えます。販売者である協会員は、あくまでも各社の実情に応じて組織体制等を整備するべきものと考えます。</p>
73	第5条	<p>第5条の案文中、「協会員は(中略)必要な組織体制の</p>	

		<p>整備及び人員の確保を行なう」とある部分につき、一部の協会員による昨年来の人員削減の結果、第4条案文各号に定める業務を遂行するに足る人員を現状において確保できているかどうか、本規則の実施前に協会員に対して調査を行なうべきではないか。仮に証券化に関する知見を有する人員が2名以下となっている協会員が存在するとした場合、当該協会員においても、第4条を充足しているとの解釈を採るとすれば、本規則案中、第5条が形骸化する可能性はないか。むしろこの点は協会員に対して画一的な体制整備を求めるのではなく、それぞれにおいて可能な範囲で行うものとすべきではないか。</p>	
74	第8条	<p>第1条第1号八の規定において、現在の規制案には推奨以上とはなっていないが、協会員が金融商品取引法第2条第2項各号に掲げる所謂集団投資スキーム持分等の販売を行い、本規制案に従う場合は、協会員以外の金融商品取引業者(第二種金融商品取引業者等)が行う証券化商品の販売規制との不整合については、協会及び本規則の性格から止むなしと考えるのか。</p>	<p>本自主規制規則は、本協会の協会員に対して適用されるものです。本協会としては、公平性の観点から、また証券化市場のさらなる健全な発展の観点から、協会員ではない者が証券化商品と同様の性質を有する信託受益権を販売する場合についても、協会員が販売する場合と同様の態勢整備を行うことを希望します。</p>
75	第8条	<p>金融商品取引法の施行以前に、信託受益権・匿名組合出資の媒介を行った事例においては、本自主規制規則上の販売に該当しないとみなしてよいのか、また、金融商品取引法の施行以後に上記出資契約等の変更等を行う場合はどうか。</p>	<p>第8条は、金商法の施行以前であるか以後であるかに拘わらず、本自主規制規則の施行日以後に発行され、かつ、販売された金商法第2条第2項第1号及び第2号に規定する信託の受益権について、規定しています。</p>
76	第9条	<p>「代理又は媒介に該当するもの」には、金融商品取引法</p>	<p>第9条における「代理又は媒介」には、金商法にお</p>

		における「取次ぎ」も含むか、また、投資助言葉における顧客が証券化商品を取得・売却するに際しての助言や投資運用業における顧客の為に代わって証券化商品の取得・売却を意思決定する行為は販売又は代理又は媒介に該当するもののいずれにも含まれない理解でよいか。	ける「取次ぎ」は含まれません。 投資助言葉における顧客が証券化商品を取得・売却するに際しての助言や投資運用業における顧客の為に代わって証券化商品の取得・売却を意思決定する行為については、ご意見のような理解で結構です。
77	第9条	<p>第9条は全ての代理や媒介を網羅的に規定しているのではなく個々の取引やその実態に応じて判断されるものであり従って取引内容によっては本規定の対象とならない代理や媒介もあるという理解で良いか。その場合その趣旨が明確になるよう「代理又は媒介のみを行う場合においても」に続けて「その必要の程度に応じて」を追記いただきたい。</p> <p>媒介の取引形態として単なる媒介者として売買に介在し投資家も媒介者に情報収集及び伝達等を期待していない場合もあると思われるがその場合においてまで本規定を対象とするのは過剰な手当てであり、徒にビジネスコストを増加させることになり、結果として媒介のみを取扱うというビジネスモデルが成り立たなくなることが懸念される。証券化市場が自由で柔軟な発想のもと発展することを期待されているがその発展を阻害する要因の一つとなる懸念がある。監督指針やそのパブリックコメントの説明においても全ての媒介について規定することまで想定していないと思われる。</p>	<p>第9条は、監督指針にあるように、協会員が単なる売買の媒介しか行わないなど限定的な役割しか担わない場合における当該行為を指しており、金商法第2条第8項第2号に規定する有価証券の売買の媒介を意味しています。</p> <p>ただし、第9条は、あくまでも「準じた取扱いをすることが望ましい」と規定しているものであり、協会員に義務を課しているものではありません。</p>
78	第9条	媒介しか行なわない協会員には情報を収集できる能力	

		にも限界があり、第4条の遵守は難しくなると思われる。 第9条は努力義務に落としたほうが現実的ではないか。	
79	付則	<p>(意見) 但書きは削除いただきたい。</p> <p>(理由) 本規則で求められた義務を果たすため、販売会社は組織態勢を整備することとなるが、本但書きにより、販売会社は、施行日以後の証券化商品の販売に対応する組織態勢の整備でよいのか、または、過去に販売したのものも含めて対応できる組織態勢の整備が求められるのか、不明瞭となる。そもそも、施行日前の販売時には、このような義務を前提に販売しておらず、本規則に基づく情報提供にはオリジネーターおよびアレンジャーの協力が欠かせないことから、遡及的に情報収集を行なうことは極めて困難であると考えられる。したがって、本規則の規制対象はあくまでも施行日以後の販売に対してであるべきであり、但書きは不要であると思われる。</p>	<p>本自主規制規則では、施行日前に販売した証券化商品は適用対象外であり、当該証券化商品に関して協会員に義務を課すものではありません。但書きは、あくまでも「準じた取扱いが望ましい」旨規定しているものです。</p>

標準情報レポート・パッケージ (Standardized Information Reporting Package : S I R P)			
項番	該当箇所	意見	考え方
80	全般	SIRPの報告対象項目については、これを開示することによって金融商品取引法の開示規制が全て充足されることになるのかを明らかにして下さい。SIRPの報告対象項目	SIRPの情報項目は、金商法上の開示項目のすべてをカバーするものではありません。また、SIRPのすべての情報項目が金商法上の開示項目でカバーされ

		<p>目のチェックに加え、金融商品取引法の遵法性まで確認しなくてはならないとすれば、証券化商品を組成する協会員にとって過大な負担となりかねないからです。</p>	<p>るものでもありません。</p> <p>SIRP は、「情報の出し手として出せる情報」、「情報の取り手として必要な情報」に関する「共通の目線合わせ」として作成されたものであり、協会員は必ずこれを用いなければならない訳ではありません。また、仮に、協会員が SIRP を用いて情報伝達を行う場合についても、法定開示項目と重複する情報項目については、改めて伝達する必要はありません。</p>
81	全般	<p>本規定第 6 条の趣旨が正確に理解、認識され標準情報レポートパッケージ (SIRP) の解釈、運用が柔軟になされるよう貴協会員のみならず投資家、オリジネーターなどの関係当事者やそれらを所管する官庁に対しても説明、指導、確認を継続して行うなど第 6 条の意図や趣旨が正しく関係当事者等に浸透することを担保するための活動を行うことを検討いただきたい。</p> <p>安易で過度な SIRP への依存によりその運用が硬直化、その結果、証券化商品の個々の個性や特徴を考慮せず、実質的に SIRP の一律適用となってしまうことを懸念します。今まで情報の要否やその内容は証券化商品の個性や特徴を踏まえた上でオリジネーターの事情と投資家サイド (格付会社含む) の要求を考慮して決められてきたものだと思います。そのプロセスを今後も尊重していただきたいと思います。</p>	<p>ご意見は最終報告書に反映させて頂くとともに、本協会としても、本自主規制規則及び SIRP の正しい理解のための広報活動に努めてまいります。</p>
82	全般	<p>本規定第 6 条の趣旨が正確に理解、認識され標準情報レ</p>	

		<p>ポーティングパッケージ（SIRP）の解釈、運用が柔軟になされるよう貴協会のみならず投資家、オリジネーターなどの関係当事者やそれらを所管する官庁に対しても説明、指導、確認を継続して行うなど第6条の意図や趣旨が正しく関係当事者等に浸透することを担保するための活動を行うことを検討いただきたい。</p> <p>安易で過度なSIRPへの依存によりその運用が硬直化、その結果、証券化商品の個々の個性や特徴を考慮せず、実質的にSIRPの一律適用となってしまうことを懸念する。今まで情報の要否やその内容は証券化商品の個性や特徴を踏まえた上でオリジネーターの事情と投資家サイド(格付会社含む)の要求を考慮して決められてきたものだと思われる。そのプロセスを今後も尊重していただきたい。</p>	
83	全般	<p>標準情報レポートパッケージ（SIRP）が策定されることで典型的な証券化商品に関する情報流通の標準化を促進することが期待され、歓迎したい。一方で、SIRPの用法およびその限界について貴協会において当規則に関する説明資料や広報活動等を通じ市場参加者・関係者・監督当局等に適切に理解されるよう努めることを強く期待したい。「SIRPに挙げられる項目を網羅すれば提供される情報の内容は十分である」、「SIRPを充足していないので情報が不十分である」という解釈・運用が行なわれることのないよう留意するべきと考える。項目の選択は、個別商品の特性・状況の変化も考慮した上で関係者によって</p>	

		<p>適宜・適切に判断されることが期待されるものであり、SIRP は目線合わせのための有益なツールになり得るものの、過度に SIRP に依存することは危険である。また、証券化商品に関して、投資家に対して提供される情報の充実または標準化が図られることは、投資判断や価格評価を容易にする効果をもたらす観点からは必要条件の一部ではあっても十分条件であるとは言えず、SIRP 策定の効果やその用法について過度に期待を持つべきではない。</p> <p>特に、市場における価格発見機能、流通市場における流動性については、市場参加者の厚みおよび構成、投資家以外の市場参加者・関係者(特に仲介業者およびリサーチアナリスト)による情報へのアクセス、商品の定型化・標準化、ある程度以上の発行額と発行残高、信用格付けの利用のあり方に関する認識などが総合的に作用するものであり、投資家に対して提供する情報の標準化を図ることのみによって解決されるものではないと考える。</p>	
84	全般、RMBS	<p>(1) 開示項目について</p> <p>今回整理されている標準データ項目は大変よく整理されており、例えば、海外の証券化商品のデータベースベンダーである INTEX Solutions Inc.社(以下、INTEX 社)が海外で入手しているデータ項目と基本的には遜色なく、十分 INTEX 社での活用に耐えるものと思います。(INTEX 社では、債券の支払情報 Bond Remittance Report も活用しているようです。)ただし、案件によっ</p>	<p>ご意見として参考にさせていただきます。</p> <p>なお、SIRP の内容については、本自主規制規則施行後も、定期的に検討し、必要に応じて見直していく予定です。</p>

		<p>ては、SWAP などキャッシュフローに影響を与えるデリバティブ約定が付加されている案件もあり、そのような案件の場合には、SWAP などのデータも初期および月次で開示されるとよいのではないかと思います。(例えば INTEX 社がそのような案件のメンテナンスを行う際には SWAP などのデータも必須となっています。)</p> <p>RMBS については、例えば GSE でも数年前からローンバイローンのデータを開示するようになったように思いますが、もし可能であれば、特定の個人が特定されないレベルで RMBS のローンバイローンのデータも開示されると、機関投資家様サイドでの利便性、透明性があがるのではないかと思います。</p> <p>(2) データベンダーへの開示についての要望</p> <p>証券会社様や機関投資家様だけではなく、ぜひ、INTEX 社のようなデータベースベンダーやソフト会社のような第三者にも利用できるようにしていただければ、証券化商品市場を盛り上げていく一助になるのではないかと思います。特に、海外でデファクトとして利用されている INTEX 社のサービスなどをうまく活用できるようにすれば、海外投資家への販売拡大などが期待でき、日本の証券化市場のより一層の発展につながるのではないかと思います。</p> <p>また、現在、公募案件については当初の目論見書が</p>	
--	--	--	--

		<p>EDINET に掲載されておりますが、トラスティーレポートは載っていないように思います。ご案内のとおり、証券化商品の場合、最新のコラテラル等の情報がなければ、価値ある情報として有効に活用することができません。ぜひ、トラスティーレポートについても月次で継続的に EDINET に掲載していただければよろしいのではないかと思います。また、プロ私募案件に関しても掲載されれば投資家の利便性はより一層あがるのではないかと思います。(例えば、INTEX 社では私募案件も載せておりますが、当該案件へのアクセスにはリードアレンジャー様の許可がいるというようなアクセス管理が行われております。プロ私募、私募案件も含めて、現況のパフォーマンスの確認、ストレステストなどが容易に行える情報基盤が、セカンダリーマーケットの育成のためには必要なのではないかと思料いたします。)</p>	
85	全般、RMBS	<p>1 . SIRP RMBS プロポーザルに関して :</p> <p>弊社といたしましては、発行時より毎回の支払いにおける実際のローンレベルデータを全ての RMBS にまで拡張して頂きたく存じます。これは、CMBS における発行体ないしはアレンジャーが目論見書或いは商品説明書にて、管理資産である個々のローンに関する情報、データを公開されるのと同様であると了解して頂ければと存じます。最低でも、SIRP プロポーザルでの総合パフォーマンスデータと同時に、各々の RMBS の支払期間におけるローンレ</p>	<p>ご意見として参考にさせていただきます。</p> <p>なお、本協会としては、今後、規制ではなく、あくまでも市場参加者の自主的な取り組みにより、証券化商品に関する情報開示が一段と充実し、証券化市場のさらなる発展に繋がっていくことを期待しています。</p>

		<p>ベルデータを公表して頂けないでしょうか。勿論、適用対象となる個人のプライバシー保護の法律違反にならない範囲での情報公開ですが。個々の住宅ローンの支払い契約規則、その支払い状況に関するデータだけが公開されるべきであり、ローン契約個人を断定できるようなデータや情報は、絶対に公表されるべきではありません。許されるなら、弊社としては、公開データ内容や形式等の作成に協力を惜しみません。ご一報頂ければ幸いです。</p> <p>2. 英語でのレポートに関して： 弊社といたしましては、全ての公開される書類、データを日本語及び英語併記での公開に進んでいかれますようお願いいたします。母国語、及び英語併記の公表は、英語圏以外の市場は一般化しつつございます。日本市場の一層の発展、既存市場を越えた流通化が進み、世界市場での取引が一般となる今後、日本語及び英語併用は欠かせない方向なのではないでしょうか。</p> <p>3. 迅速なる情報公開に関して： SIRP の仔細情報は、発行体及び受託者のウェブサイトにて公表して頂けると助かります。又できる事なら、実際の支払いより24時間以内に公表していただくと助かります。</p>	
86	RMBS、狭義	RMBS、ABS、CLOの内、-13、-1、-2、-9に	SIRP案を策定するに当たっては、それぞれの類型

	<p>ABS、CLO</p>	<p>ついてレベルに相違があるが、その理由を脚注等で記載願いたい。又 RMBS の -13 の項目が予想償還スケジュール、ABS、CLO は想定償還スケジュールとあるがその定義の違いについても脚注等で記載願いたい。</p> <p>原資産の特徴や特性、分析上の留意点などが一般化、常識化されつつあるものについては明文化し関係当事者間で共有化を進めて無駄や誤解を取り除き組成や分析作業の生産性を高めることが望まれる。</p>	<p>毎に、典型的な事例を想定しつつ検討を行いました。また、一般的にそれぞれの種類の証券化商品の信用リスク分析及びキャッシュフロー分析を行う上で用いられている手法についても考慮しております。</p> <p>したがって、各種類の典型的と思われる商品の特性により、同一情報項目であってもレベルに相違が生じているものもみられます。</p> <p>(- 13 : 予想 (想定) 償還スケジュール等)</p> <p>RMBS については、所謂パススルー型やシーケンシャル型 (原資産から回収された元本をトランシェ分けした証券化商品の償還優先順位の高い順に元本償還に充当する償還方法) の償還方法を採用するものが多く、証券化商品の将来キャッシュフローを予想するには、原資産の将来キャッシュフローの予想が必須になるため、レベルを高く設定しています。</p> <p>なお、RMBS については「予想」、狭義 ABS 及び CLO については「想定」と表現を使い分けているのは、実際に投資家に対して提供されている情報を踏まえると、住宅ローン債権のキャッシュフロー又は元本回収予想を行うに当たって用いる CPR (繰上返済率) には「予想」の意味合いが強いものの、リース債権・クレジット債権、貸付債権等については、単なる「前提」であり、「予想」としての意味合い又はニュアンス</p>
--	----------------	--	--

			<p>スが含まれていないと思われるケースが多いためです。</p> <p>(- 1 : 母体プール等、比較参考となるプールの延滞率、 - 2 : 同デフォルト率)</p> <p>狭義 ABS については、例えばリース債権・クレジット債権等のデフォルト率を予想する上で必須かつ最も重要な参考情報であることから、レベルを高く設定しています。一般的に、リース債権・クレジット債権等については、オリジネーター毎に比較的均一性が高く、一定の適格要件を用いて証券化対象資産の抽出・選択が行われるものの、無作為抽出に近いと思われるケースが多いと考えられます。</p> <p>これに対し、住宅ローン債権及び企業向貸付債権については、必ずしも均一性が高いとは言えず、抽出母体プールが存在したとしても、それと必ずしも類似のパフォーマンスを示すとは思われません(住宅ローン債権については DTI、LTV 等のローン又は債務者の属性が、企業向貸付債権等については財務指標等を用いた統計モデルによる予想デフォルト率、信用評点、行内格付等の債務者属性がより重視されています)。</p> <p>(- 9 : 繰上返済(・中途解約)率)</p> <p>RMBS については、所謂パススルー型やシーケンシ</p>
--	--	--	--

			<p> ャル型の償還方法が多い上、住宅ローンは、貸出期間が典型的には 35 年と長いことから、繰上返済の発生状況次第で、証券化商品の償還時期に大きな影響が及ぶため、レベルを高く設定しています。 </p> <p> 一方、狭義 ABS の原資産となるリース債権・クレジット債権等は、回収期間が比較的短い上、繰上返済又は中途解約の発生の多寡が証券化商品の償還速度に与える影響が限定的であること等を考慮し、RMBS に比べレベルは低くなると考えております。 </p> <p> また、CLO については、原資産（シンセティック型における参照債務を含む）の年限及び原資産の償還状況が証券化商品の償還速度に与える影響は区々であると思われませんが、信用リスクの評価においては重要な判断要素となる場合もあること等を考慮し、レベルを高めに設定しています。 </p> <p> レベルについては、硬直的に考えているものではなく、適宜見直しがなされる可能性があること、現行のレベル設定は、現在一般的に用いられている評価手法を踏まえたものとなっているものの、それが唯一の手法ではないこと、実際にそれぞれの種類の証券化商品について信用リスク及びキャッシュフロー分析を行えば同一情報項目のレベル感に差異があることは比較的容易に理解できると思われることから、上記の趣 </p>
--	--	--	---

			<p>旨を SIRP の脚注に記載することは適切ではないと考えます。また、償還スケジュールにおける「予想」と「想定」についても、「ニュアンスの差」を表現するための言葉の使い分けであり、その意味は比較的自明であると思われ、SIRP の脚注に記載することは、他の脚注とのバランスの観点からも適切ではないものと考えます。</p>
87	RMBS、狭義 ABS、CLO	<p>(意見)</p> <p>SIRP(案)の RMBS、狭義 ABS、CLO において、「裏付資産にかかる情報」を発行時開示に加えて期中報告の対象とすることを原則にすべき。</p> <p>(理由)</p> <p>期中において開示される情報は、発行時開示の情報のうち、パフォーマンス、回収状況等に限定されており、発行時に開示した情報の一部(-4 裏付資産のプールの属性、等)は、期中報告で更新されないことを前提として作成されている。発行・流通市場を同時に整備にすることは証券化市場の健全な成長に資することから、投資家がプライマリーで入手できる情報はセカンダリーでもアクセスできる状況にすべきであり、発行時開示と期中報告とにあらかじめ差をつけるべきではないと考える。</p>	<p>「裏付資産にかかる情報」のうち、投資家において期中開示が必要だと考えられる項目(-4~8)については、すべて「裏付資産の回収状況」に網羅されているものと考えています。</p> <p>ただし、ご指摘のように、「裏付資産の回収状況」においては、「裏付資産にかかる情報」においてレベルが「1」(多くの場合にほぼ必須と考えられる情報項目)となっている情報項目のレベルが、「2」(有益な情報であり多くの場合に提供され検討の対象となることが望ましい情報項目)又は「3」(有益な情報ではあるが、「レベル2」よりは優先度が低いと考えられる情報項目)となっています。これについては、発行時と期中で大きくプールの性格が変わらない案件も多いため、発行時情報を活用しても分析が可能ではないかという考えによっています。狭義 ABS や CLO の補記欄にも「プールの構成が大きく変化する場合には、適宜、収集・伝達が望まれる」とあるよう</p>

			に、案件の特性に応じて重要度が判断されるものと考えます。
88	狭義 ABS	<p>「狭義 ABS」の報告対象事項には、オリジネーターから徴求することの困難なケースの想定される項目が多数含まれています（特に ~ ）。また、「 -1 商品名」の「補記」欄に「信託受益権等について、名称の統一がなされることが望ましい。」とされていることの意味合いが判然としません。文意を明確にして下さい。</p>	<p>SIRP は、「情報の出し手として出せる情報」、「情報の取り手として必要な情報」に関する「共通の目線合わせ」として作成されたものであり、協会員は必ずこれを用いなければならない訳ではありませんが、仮に用いる場合についても、第4条第1号（及び第3号）において「収集できない情報を除き、収集及び分析すること（収集及び必要に応じて分析すること）」と規定されています。本自主規制規則は、必ずしも販売者である協会員が証券化商品に関する情報の生産者ではないことを踏まえ、実務上可能な範囲で、協会員が「証券化商品取引の透明性向上」のために重要な役割を果たすことを企図しています。</p> <p>「信託受益権等について、名称の統一がなされること望ましい」の意味は、以下のとおりです。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 信託契約及び信託受益権には必ずしも固有の名称が付されておらず、販売者、受託者、格付会社が同一の信託受益権につき異なる名称（場合によっては契約番号等の記号・番号）を用いている事例がみられており、投資家において、管理上、負担となっているとの声が聞かれています。 ・ こうしたことを踏まえ、SIRP において、同一の信託受益権については各当事者が同一の名称

			を用いる慣行が定着することを希望する旨、示したものです。
89	CMBS	「CMBS」の報告対象事項において、「A-3-7 発行体支払費用明細」とあるが、各業者への支払コストを敢えて開示することに義務があるのか確認させて下さい。支払コストがいくらかという点は秘匿性の高い情報であり、非開示との判断も尊重すべきではないでしょうか。	<p>SIRP は、「情報の出し手として出せる情報」、「情報の取り手として必要な情報」に関する「共通の目線合わせ」として作成されたものであり、協会員は必ずこれを用いてすべての情報項目を収集・伝達しなければならない訳ではありません。さらに、CMBS の SIRP においては、ご指摘の情報項目「A-3-7 発行体支払費用明細」は「レベル2」（有益な情報であり多くの場合に提供され、検討の対象となることが望ましい情報項目）と位置付けられており、相対的な優先度は、「レベル1」（多くの場合にほぼ必須と考えられる情報項目）よりも低いものとなっています。</p> <p>協会員が個々の情報項目を開示するか否かは、個々の取引実態に即し、トレーサビリティ（追跡可能性）の確保という趣旨に照らして、各協会員が判断すべきものと考えます。</p>