



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

# 「私募債等の商品審査及び販売態勢等のあり方 に関するワーキング・グループ」の設置について

2022年10月18日

日本証券業協会 公社債・金融商品部

# 1. 私募債規則について

## 私募債規則制定の経緯

- 2016年に行政処分であったいわゆるレセプト債事件では、診療報酬債権等を裏付資産とすると称してSPCが発行した社債券の私募の取扱いを行った会員が、その発行体の財務情報や商品内容の審査を十分に行わず、事実とは異なることを説明して顧客に販売（※）

※当該社債券のSPCでは、決算書に実態が不明又は実在性の確認できない資産や売上が多額に計上され、診療報酬債権等の残高が社債発行残高に比して著しく僅少し、社債により調達した資金が診療報酬債権等の買取り以外に流用されていた。一方、販売証券会社では、SPCの財務に関する資料を入手せず、商品内容等の審査やSPCの運営状況の事後的なモニタリングを実質的にほとんど行っていなかった。また、顧客に対して、診療報酬債権等が裏付資産であり、安全性の高い商品であると、事実と反した説明をしていた。

- 本協会では、当該事案を受け、「私募債等の商品審査及び販売態勢等のあり方に関するワーキング・グループ」（私募債WG）を設置し（※）、協会員が行う社債券の私募等の取扱い等において、規制の対象とする社債券の範囲、当該社債券の発行者等の審査及びモニタリング並びに顧客への情報提供等について検討を行い、2017年、「社債券の私募等の取扱い等に関する規則」（私募債規則）を制定

※私募債WGは2017年4月の私募債規則の施行日をもって廃止

## （参考）私募債規則の概要

- 規則の対象となる社債券の私募等の取扱い等を行うに当たっては、
  - ①発行者等の審査・モニタリングの実施
    - 事業債：発行者及び事業の実在性、発行者の財務状況の健全性・事業計画の妥当性、事業の状況 等
    - 資産流動化型：アレンジャーの実在性・業務遂行能力、資産流動化スキームの合理性・適切性 等
  - ②顧客への情報提供（発行者の財務状況、資金使途、事業計画等）  
を行うとともに、適切な社内規則を制定することとする。
- 審査の結果、適当と認められない場合や、モニタリングを行えない場合は取り扱ってはならない。
- 規則の対象となる社債券の私募等の取扱い等について、勧誘開始基準を設定しなければならない。

## 2. 「私募債等の商品審査及び販売態勢等のあり方に関するワーキング・グループ」の設置について

私募債規則の制定から5年が経過し、この間、規則制定時には想定していなかった種類の資産流動化型の発行事例が見られることや私募債に係る判例等を踏まえ、私募債規則の見直しの要否について検討するため、私募債WGを改めて設置することとしたい。

### 事例①:販売会社がオリジネーター等を兼ねる場合

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

#### 懸念点

販売会社と顧客との間で利益相反関係が生じてしまう。  
販売会社による流動化スキームやアレンジャーに対する審査が形骸化するおそれがある。

### 事例②:裏付資産のキャッシュフローが特定の事業者の経営状況等に依存する場合

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

#### 懸念点

資産流動化債券であるにも関わらず、社債権者（顧客）は特定の事業者の信用リスクを負うことになる。

### 事例③:裏付資産に係る真正譲渡が確保されていない場合

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

#### 懸念点

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

### 3. 「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」設置要綱（案）



#### 1. 設置の趣旨

「私募債等の商品審査及び販売態勢等のあり方に関するワーキング・グループ」（以下「本ワーキング・グループ」という。）は、一連のレセプト債事案を受け、投資家保護の観点から再発防止策を検討するため、2016年7月に設置された。

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

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

#### 2. 検討事項

（1）資産流動化型債券の私募等の取扱い等に関し、次の事項について私募債規則の見直しの検討を行う。

- ① 特に留意が必要な類型（スキーム）の整理
- ② 審査・モニタリングすべき事項
- ③ 顧客へ情報提供すべき事項
- ④ その他

（2）その他、必要に応じて、私募債規則の見直し等の検討を行う。

# 3. 「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」 設置要綱（案）



## 3. 構成

- (1) 本ワーキング・グループの人数は、10名程度とする。
- (2) 本ワーキング・グループのメンバーは、協会員の役職員及び有識者から選任する。
- (3) 本ワーキング・グループに主査を置く。
- (4) 本ワーキング・グループに副主査を置くことができる。
- (5) 本ワーキング・グループには、主査の判断により必要に応じオブザーバーを置くことができる。

## 4. 庶務の所管

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

## 4. 「私募債等の商品審査及び販売態勢等のあり方に関するワーキング・グループ」名簿（案）

|    |       |                      |                                   |
|----|-------|----------------------|-----------------------------------|
| 主査 | 森 正孝  | S M B C日興証券          | 法務部長                              |
| 委員 | 市岡 達男 | 三菱U F J モルガン・スタンレー証券 | 法人・市場コンプライアンス部<br>法人・市場コンプライアンス部長 |
| 〃  | 内田 恭子 | J P モルガン証券           | コンプライアンス部<br>エグゼクティブディレクター        |
| 〃  | 北澤 賢人 | 三菱U F J 銀行           | 市場企画部 調査役                         |
| 〃  | 来村 宗紀 | 野村證券                 | コンプライアンス統括部<br>商品管理課長             |
| 〃  | 五味 貴弘 | 岡三証券                 | 金融商品部 金融商品部長                      |
| 〃  | 小村 和輝 | S i i i b o 証券       | 代表取締役 CEO                         |
| 〃  | 島方 康之 | 大和証券                 | グローバル・マーケット・オペレーション部<br>副部長       |
| 〃  | 朱 君毅  | ゴールドマン・サックス証券        | 業務部 部長                            |
| 〃  | 田中 康雄 | みずほ証券                | ホールセール・コンプライアンス部<br>副部長           |
| 〃  | 見知 岳洋 | 三田証券                 | 管理本部<br>取締役 管理本部長                 |
| 〃  | 水野 大  | 長島・大野・常松法律事務所        | パートナー                             |

以上 12 名（敬称略・五十音順）