

「社債券の私募等の取扱い等に関する規則」の一部改正について（案）

令和 5 年 7 月 18 日
日 本 証 券 業 協 会

I. 改正の趣旨

本協会では、「社債券の私募等の取扱い等に関する規則」の制定から 5 年が経過し、資産を流動化するスキームを用いて発行される債券（資産流動化債券）について、企業金融型に類似する商品の発行事例がみられるようになっていること等を踏まえ、「社債券の私募等の取扱い等に関する規則」の見直しに係る検討を行うため、2022 年 10 月、「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」を設置し、検討を行ってきたところである。

今般、本ワーキング・グループにおける検討結果を踏まえ、資産流動化債券の私募等の取扱い等に関し、適切な審査・モニタリング等が実施されるよう「社債券の私募等の取扱い等に関する規則」の一部改正を行うこととする。

II. 改正の骨子

- (1) 本協会は、協会員に対し、当該協会員が取り扱った審査規定等対象社債券に係る報告に関して必要と認める場合は、照会、事情聴取又は資料の徴求を行うことができ、協会員はこれに応じなければならないこととする。
(第 11 条第 2 項)
- (2) 資産流動化債券の定義を「資産を流動化するスキームを用いて発行される債券」と明確化する。
(別表 1 (2) ⑤ 他)
- (3) 「店頭有価証券等の特定投資家に対する投資勧誘等に関する規則」に基づく投資勧誘が行われる新株予約権付社債券及び「外国証券の取引に関する規則」第 49 条に基づく投資勧誘が行われる外国新株予約権付社債券について、審査規定等対象社債券から除外する。
(別表 1 (2) ⑧)
- (4) 資産流動化債券の審査の対象である裏付となる資産が証券化商品や受益証券の場合には、当該証券化商品に係る裏付資産や当該受益証券に係る信託財産も審査・モニタリングの対象とすることとし、また、その裏付資産や信託財産が証券化商品や受益証券の場合も同様とすることを明確化する。
(別表 2 1. (2) ②)
- (5) 資産流動化債券の審査項目として以下の内容を追加する。

- ① 裏付となる資産の譲渡の法的有効性 (別表 2 1.(2)②)
 - ② 自社又は自社の関係会社が裏付となる資産の原保有者となる場合には、当該スキームを用いることの合理性及び利益相反関係への対応策 (別表 2 1.(2)②)
 - ③ 「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・財務の状況等 (別表 2 1.(2)⑥)
- (6) 資産流動化債券のモニタリング項目として、「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・財務の状況等を追加する。 (別表 3 1.(2)⑥)
- (7) 資産流動化債券の顧客への情報提供項目として以下の内容を追加する。
- ① 裏付となる資産の譲渡の法的有効性 (別表 4 1.(2)②)
 - ② 自社又は自社の関係会社が裏付となる資産の原保有者となる場合には、当該スキームを用いることの合理性及び利益相反関係への対応策 (別表 4 1.(2)②)
 - ③ 「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・財務の状況等 (別表 4 1.(2)⑤、別表 5 1.(2)⑤)
- (8) その他、所要の整備を図る。

Ⅲ. 施行の時期

この改正は、令和 5 年●月●日（改正日と同日）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。

パブリックコメントの募集スケジュール等

(1) 募集期間及び提出方法

- ① 募集期間：令和 5 年 7 月 18 日(火)から令和 5 年 8 月 16 日(水)17:00 まで(必着)
- ② 提出方法：郵便又は専用フォームにより下記までお寄せください。

郵便の場合：〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-11-2

日本証券業協会 公社債・金融商品部 宛

専用フォームの場合：<https://www.jsda.or.jp/contact/app/Contact.php?id=84>

(2) 意見の記入要領

件名を「『社債券の私募等の取扱い等に関する規則』の一部改正に対する意見」とし、次の事項を御記入のうえ、御意見を御提出ください。

- ① 氏名
- ② 連絡先（電子メールアドレス、電話番号等）
- ③ 会社名（法人又は団体として御意見を提出される場合、その名称を御記入ください。）
- ④ 意見の該当箇所
- ⑤ 意見
- ⑥ 理由

○ 本件に関するお問い合わせ先：

日本証券業協会 自主規制本部 公社債・金融商品部 （03-6665-6771）

自主規制企画部 （03-6665-6769）

以 上

「社債券の私募等の取扱い等に関する規則」の一部改正について（案）

令和 5 年 7 月 18 日

（ 下 線 部 分 変 更 ）

改 正 案	現 行																
（本協会への報告等） 第 11 条 （ 現行どおり ） 2 本協会は、協会員に対し、前項の報告に 関して必要があると認める場合は、照会、 事情聴取又は資料の徴求を行うことがで き、協会員はこれに応じなければならない い。 付 則 この改正は、令和 5 年●月●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	（本協会への報告） 第 11 条 （ 省 略 ） （ 新 設 ） （別表 1）第 2 条第 2 号に規定する審査規定 等対象社債券																
<table><tr><th>内容</th></tr><tr><td>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。</td></tr><tr><td>（1） （ 現行どおり ）</td></tr><tr><td>①～④ （ 現行どおり ）</td></tr><tr><td>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（<u>金融商 品取引業等に関する内閣府令（以下 「金商業等府令」という。）</u>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。）</td></tr><tr><td>（2） （ 現行どおり ）</td></tr><tr><td>①～④ （ 現行どおり ）</td></tr><tr><td>⑤ <u>資産を流動化するスキームを用い て発行される社債券につき、登録信</u></td></tr></table>	内容	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。	（1） （ 現行どおり ）	①～④ （ 現行どおり ）	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（ <u>金融商 品取引業等に関する内閣府令（以下 「金商業等府令」という。）</u> 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。）	（2） （ 現行どおり ）	①～④ （ 現行どおり ）	⑤ <u>資産を流動化するスキームを用い て発行される社債券につき、登録信</u>	<table><tr><th>内容</th></tr><tr><td>（ 省 略 ）</td></tr><tr><td>（1） （ 省 略 ）</td></tr><tr><td>①～④ （ 省 略 ）</td></tr><tr><td>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（<u>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。）</u>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。）</td></tr><tr><td>（2） （ 省 略 ）</td></tr><tr><td>①～④ （ 省 略 ）</td></tr><tr><td>⑤ <u>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</u></td></tr></table>	内容	（ 省 略 ）	（1） （ 省 略 ）	①～④ （ 省 略 ）	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（ <u>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。）</u> 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。）	（2） （ 省 略 ）	①～④ （ 省 略 ）	⑤ <u>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</u>
内容																	
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。																	
（1） （ 現行どおり ）																	
①～④ （ 現行どおり ）																	
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（ <u>金融商 品取引業等に関する内閣府令（以下 「金商業等府令」という。）</u> 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。）																	
（2） （ 現行どおり ）																	
①～④ （ 現行どおり ）																	
⑤ <u>資産を流動化するスキームを用い て発行される社債券につき、登録信</u>																	
内容																	
（ 省 略 ）																	
（1） （ 省 略 ）																	
①～④ （ 省 略 ）																	
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（ <u>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。）</u> 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。）																	
（2） （ 省 略 ）																	
①～④ （ 省 略 ）																	
⑤ <u>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</u>																	

改 正 案	現 行								
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、⑦ （ 現行どおり ） ⑧ 「店頭有価証券等の特定投資家に対する投資勧誘等に関する規則」に基づく投資勧誘が行われる新株予約権付社債券及び「外国証券の取引に関する規則」第 49 条に基づく投資勧誘が行われる外国新株予約権付社債券	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、⑦ （ 現行どおり ） （ 新 設 ）								
（別表 2）第 5 条に規定する社債券の審査について	（別表 2）第 5 条に規定する社債券の審査について								
<table border="1"> <thead> <tr> <th>項目</th><th>内容</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1. 審査項目</td><td> （1）社債券（<u>資産を流動化するスキームを用いて発行される債券を除く。</u>） （ 現行どおり ） （2）<u>資産を流動化するスキームを用いて発行される債券</u>次に掲げる事項を審査のうえ、適否を判断する。 ① （ 現行どおり ） ② 資産の流動化のスキームの合理性、適切性 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。 - 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） <u>裏付となる資産（裏付となる資産が証券化商品や受益証券の場合には、当該証券化商品に係る裏付資産や当該受益証券に</u> </td></tr> </tbody> </table>	項目	内容	1. 審査項目	（1）社債券（<u>資産を流動化するスキームを用いて発行される債券を除く。</u>） （ 現行どおり ） （2）<u>資産を流動化するスキームを用いて発行される債券</u>次に掲げる事項を審査のうえ、適否を判断する。 ① （ 現行どおり ） ② 資産の流動化のスキームの合理性、適切性 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。 - 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） <u>裏付となる資産（裏付となる資産が証券化商品や受益証券の場合には、当該証券化商品に係る裏付資産や当該受益証券に</u>	<table border="1"> <thead> <tr> <th>項目</th><th>内容</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1. 審査項目</td><td> （1）社債券（<u>資産の流動化を目的として発行される債券を除く。</u>） （ 省 略 ） （2）<u>資産の流動化を目的として発行される債券</u>次に掲げる事項を審査のうえ、適否を判断する。 ① （ 省 略 ） ② 資産の流動化のスキームの合理性、適切性 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。 - 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） <u>裏付となる資産</u>の内容及び市場特性 </td></tr> </tbody> </table>	項目	内容	1. 審査項目	（1）社債券（<u>資産の流動化を目的として発行される債券を除く。</u>） （ 省 略 ） （2）<u>資産の流動化を目的として発行される債券</u>次に掲げる事項を審査のうえ、適否を判断する。 ① （ 省 略 ） ② 資産の流動化のスキームの合理性、適切性 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。 - 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） <u>裏付となる資産</u>の内容及び市場特性
項目	内容								
1. 審査項目	（1）社債券（<u>資産を流動化するスキームを用いて発行される債券を除く。</u>） （ 現行どおり ） （2）<u>資産を流動化するスキームを用いて発行される債券</u>次に掲げる事項を審査のうえ、適否を判断する。 ① （ 現行どおり ） ② 資産の流動化のスキームの合理性、適切性 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。 - 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） <u>裏付となる資産（裏付となる資産が証券化商品や受益証券の場合には、当該証券化商品に係る裏付資産や当該受益証券に</u>								
項目	内容								
1. 審査項目	（1）社債券（<u>資産の流動化を目的として発行される債券を除く。</u>） （ 省 略 ） （2）<u>資産の流動化を目的として発行される債券</u>次に掲げる事項を審査のうえ、適否を判断する。 ① （ 省 略 ） ② 資産の流動化のスキームの合理性、適切性 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。 - 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） <u>裏付となる資産</u>の内容及び市場特性								

改 正 案	現 行
<u>係る信託財産を含み、その裏付資産や信託財産が証券化商品や受益証券の場合も同様とする。以下同じ。)</u>の内容及び市場特性 ・ <u>裏付となる資産に係る譲渡の法的有効性及び真正譲渡性</u> ・ 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 ・ <u>自社又は自社の関係会社（金商業等府令第177条第6項に定める関係会社をいう。なお、特別会員にあつては「金融商品取引業者」とあるのは「登録金融機関」と読み替えて適用する。以下同じ。）が裏付となる資産の原保有者となる場合には、当該スキームを用いることの合理性と利益相反関係への対応策</u> ※ 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。 ③～⑤（ 現行どおり ） ⑥ 「<u>実質的なリスクの帰属先である事業者</u>」の経営・財務の状況等 ・ <u>債券に「実質的なリスクの帰属先である事業</u>	・ 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 ※ 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。 ③～⑤（ 省 略 ） （ 新 設 ）

改 正 案		現 行	
2. 審査の対象外とすることができる社債券	者」が存在する場合には、発行者に対する上記（１）①から⑥に該当する審査と同様に、当該事業者に対して審査を実施する。 ⑦ （ 現行どおり ） ⑧ （ 現行どおり ） （ 現行どおり ）	2. 審査の対象外とすることができる社債券	⑥ （ 省 略 ） ⑦ （ 省 略 ） （ 省 略 ）
（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		（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	項目	内容
1. モニタリング項目・頻度	（１）社債券（<u>資産を流動化するスキームを用いて発行される債券を除く。</u>） （ 現行どおり ） （２）<u>資産を流動化するスキームを用いて発行される債券</u>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。 ①～⑤ （ 現行どおり ） ⑥ 「<u>実質的なリスクの帰属先である事業者</u>」の経営・財務の状況等 ・ <u>債券に「実質的なリスクの帰属先である事業者」が存在する場合には、発行者に対する上記（１）①から⑤に該当するモニタリングと同様に、当該事業者に対してモニタリングを実施する。</u> ⑦ （ 現行どおり ）	1. モニタリング項目・頻度	（１）社債券（<u>資産の流動化を目的として発行される債券を除く。</u>） （ 省 略 ） （２）<u>資産の流動化を目的として発行される債券</u>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。 ①～⑤ （ 省 略 ） （ 新 設 ） ⑥ （ 省 略 ）
（別表４）第７条第１項に規定する情報提供について		（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	項目	内容
1. 情報	（１）社債券（ <u>資産を流動化する</u>	1. 情報	（１）社債券（ <u>資産の流動化を</u>

改 正 案	現 行
提供項目 <u>るスキームを用いて発行される債券を除く。）</u> (現行どおり) (2) <u>資産を流動化するスキームを用いて発行される債券</u> ① (現行どおり) ② 資産の流動化のスキーム ・ 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。 ・ <u>裏付となる資産に係る譲渡の法的有効性及び真正譲渡性の確認内容</u> ・ <u>自社又は自社の関係会社が裏付となる資産の原保有者となる場合には、当該スキームにより生じる利益相反関係の内容、当該スキームを用いることの合理性及び当該利益相反関係への対応策について情報提供を行う。</u> ③～④ (現行どおり) ⑤ 「<u>実質的なリスクの帰属先である事業者</u>」の経営・財務の状況等 ・ <u>債券に「実質的なリスクの帰属先である事業者」が存在する場合には、当該事業者の名称、発行者に関する上記(1)①及び②の事項と同様の当該事業者に関する事項並びに当該事業者の経営・財務の状況が当該債券の元利金の支払いに与える影響について情報提供を行う。</u> ⑥ (現行どおり)	提供項目 <u>目的として発行される債券を除く。）</u> (省 略) (2) <u>資産の流動化を目的として発行される債券</u> ① (省 略) ② 資産の流動化のスキーム ・ 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。 ③～④ (省 略) (新 設) ⑤ (省 略)

改 正 案		現 行	
(別表5) 第7条第2項に規定する情報提供について		(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	項目	内容
1. 情報提供項目	(1) <u>社債券(資産を流動化するスキームを用いて発行される債券を除く。)</u> (現行どおり) (2) <u>資産を流動化するスキームを用いて発行される債券</u> ① (現行どおり) ② 「<u>実質的なリスクの帰属先である事業者</u>」の経営・財務の状況等 ・ <u>債券に「実質的なリスクの帰属先である事業者」が存在する場合には、年1回以上、当該事業者の名称、発行者に関する上記(1)①及び②の事項と同様の当該事業者に関する事項並びに当該事業者の経営・財務の状況が当該債券の元利金の支払いに与える影響について情報提供を行う。</u> ③ (現行どおり)	1. 情報提供項目	(1) <u>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。)</u> (省 略) (2) <u>資産の流動化を目的として発行される債券</u> ① (省 略) (新 設) ② (省 略)
2. 情報提供の方法	(現行どおり)	2. 情報提供の方法	(省 略)
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	(現行どおり)	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	(省 略)



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association



とう し
10/4は
証券投資の日

「社債券の私募等の取扱い等に関する
規則」等の一部改正(案)に関する
パブリックコメントの募集について

2023年7月18日
日本証券業協会

私募債規則制定の経緯

- ◆ 2016年に行政処分の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、その発行者の事業実態や財務情報、商品内容の審査を十分に行わず、事実と異なる虚偽の説明をして顧客に販売していた。
- ◆ 当該事案を受け、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）を制定した。

規則改正検討の契機

- ◆ 私募債規則の制定から5年が経過し、資産を流動化するスキームを用いて発行される債券（資産流動化債券）について、規則制定時には想定されなかった商品の発行情例が見られるようになった。

私募債WGでの検討

- ◆ 2022年10月、私募債規則の見直しに係る検討を行うため、私募債WGを改めて設置し、資産流動化債券の私募等の取扱い等に関し、適切な審査・モニタリング等が実施されるよう検討を行った。
- ◆ 今般、同WGにおける議論を踏まえ、私募債規則等の一部改正を行うこととする。

規則の対象となる**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、以下を行うこととする。

- ① 以下の項目について**発行者等の審査・モニタリング**の実施
- ② 審査・モニタリング結果について**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）

⇒ 規則別表にて、**具体的な審査・モニタリング・顧客への情報提供に係る具体的な項目を規定**、
また、「『社債券の私募等の取扱い等に関する規則』考え方について」（Q&A）にて、**本規則の規定の趣旨を明確化**

【審査項目】（別表2）

➤ 資産流動化債券

- ・アレンジャーの実在性及び業務遂行能力
- ・資産の流動化のスキームの合理性、適切性
- ・募集又は売出しの潜脱目的の該当性 等

➤ 企業金融型債券

- ・発行者の実在性、事業の実在性
- ・発行者の財務状況の健全性
- ・発行者の事業計画の妥当性
- ・発行者の法令遵守状況等の整備状況
- ・調達する資金の使途 等

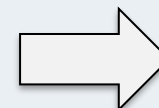
【モニタリング項目】（別表3）

➤ 資産流動化債券

- ・アレンジャーの実在性及び業務遂行能力
- ・資産の流動化のスキームの合理性、適切性
- ・募集又は売出しの潜脱目的の該当性 等

➤ 企業金融型債券

- ・発行者が行う事業の状況
- ・発行者の財務状況の健全性
- ・発行者の法令遵守状況等の整備状況
- ・調達した資金の使途 等



**審査・モニタリング結果を
顧客へ情報提供**

（別表4、5）

※ **審査規定等対象社債券**とは、当該社債券及びその発行者の信頼性について審査が必要と考えられるものであり、以下の①～③を除く

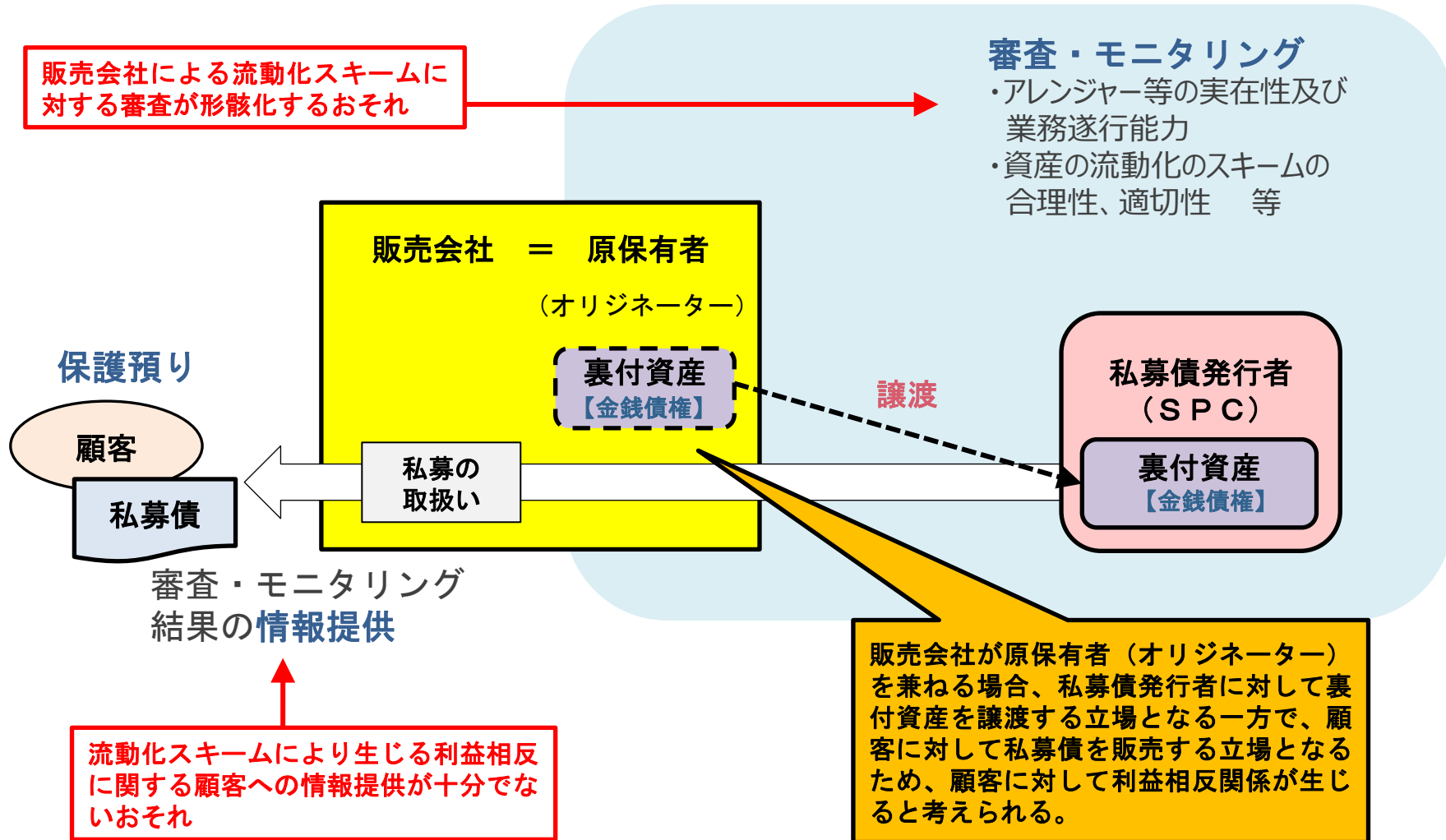
- ① 上場会社、金融機関グループ等、投資適格以上の信用格付を取得した会社等が発行した社債券等
- ② 振替債、上場プログラムに基づく社債券、①の子会社が発行した社債券、①の保証が付された社債券、投資適格以上の有価証券格付を取得した資産流動化債券等、プロジェクトファイナンスに伴い発行される一定の社債券、政府保証債、国際機関債等
- ③ ①～②の社債や国債等のリパッケージ債（適切に管理されているもの）

私募債規則等の改正内容について

(1) 販売会社がオリジネーターを兼ねる場合の対応

事例①:販売会社がオリジネーターを兼ねる場合

- 販売会社がオリジネーターを兼ね、販売会社がSPC等に対して裏付資産を譲渡したり販売会社が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。



私募債規則等の改正内容について

(1) 販売会社がオリジネーターを兼ねる場合の対応

事例①:販売会社がオリジネーターを兼ねる場合

- 販売会社がオリジネーターを兼ね、販売会社がSPC等に対して裏付資産を譲渡したり販売会社が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に対する審査が形骸化するおそれがある。
- 流動化スキームにより生じる利益相反に関する顧客への情報提供が十分でないおそれがある。

具体的な対応

- 自社又は関係会社が裏付資産のオリジネーターとなる場合に、審査項目として以下の内容を追加
 - ① 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（別表2（2）②）
 - ② 上記スキームにより生じる利益相反関係への対応策（※）（別表2（2）②）
- 自社又は関係会社が裏付資産のオリジネーターとなる場合に、顧客への情報提供項目として以下の内容を追加
 - ③ 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（別表4（2）②）

※ Q&Aにおいて、「利益相反関係への対応策」に関する考え方を明確化する。

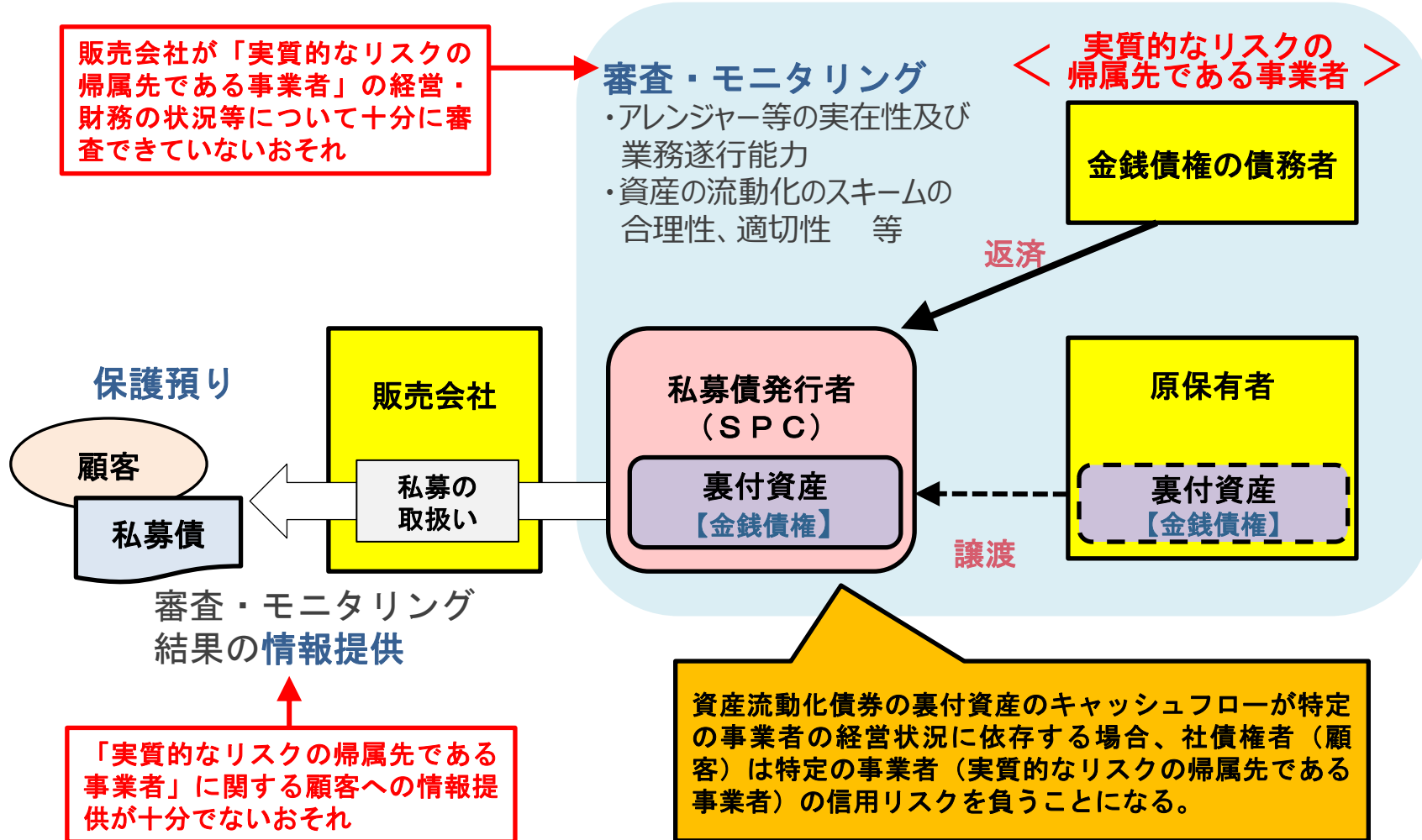
- ・ 「利益相反関係への対応策」の考え方として、オリジネーション部署が審査・モニタリング結果に影響を与えないことについて実効性が確保されていることが必要である旨
- ・ また、上記対応策の実効性を確保するための方法として、例えば、オリジネーション部署と審査・モニタリング部署が業務上分離していること及び資産流動化債券の裏付資産の取引について金商法第36条に規定する利益相反管理の対象とする旨

私募債規則等の改正内容について

(2) 裏付資産に係るキャッシュフローを把握するための対応

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へ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（企業金融型債券に類似）と考えられる事例。



私募債規則等の改正内容について

(2) 裏付資産に係るキャッシュフローを把握するための対応

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へ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（企業金融型債券に類似）と考えられる事例。

懸念点

- 「実質的なリスクの帰属先である事業者」の経営・財務の状況等について十分に審査できていないおそれがある。
- 「実質的なリスクの帰属先である事業者」に関する顧客への情報提供が十分でないおそれがある。

具体的な対応

- 資産流動化債券における審査・モニタリング項目として、以下の内容を追加
 - ① 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（別表2（2）⑥、別表3（2）⑥）
- 資産流動化債券における顧客への情報提供項目として、以下の内容を追加
 - ② 「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・財務の状況並びに当該事業者の経営・財務の状況が元利金の支払に与える影響（別表4（2）⑤、別表5（2）②）

※ Q&Aにおいて、「実質的なリスクの帰属先である事業者」及び裏付資産の審査・モニタリング方法に関する考え方を明確化する。

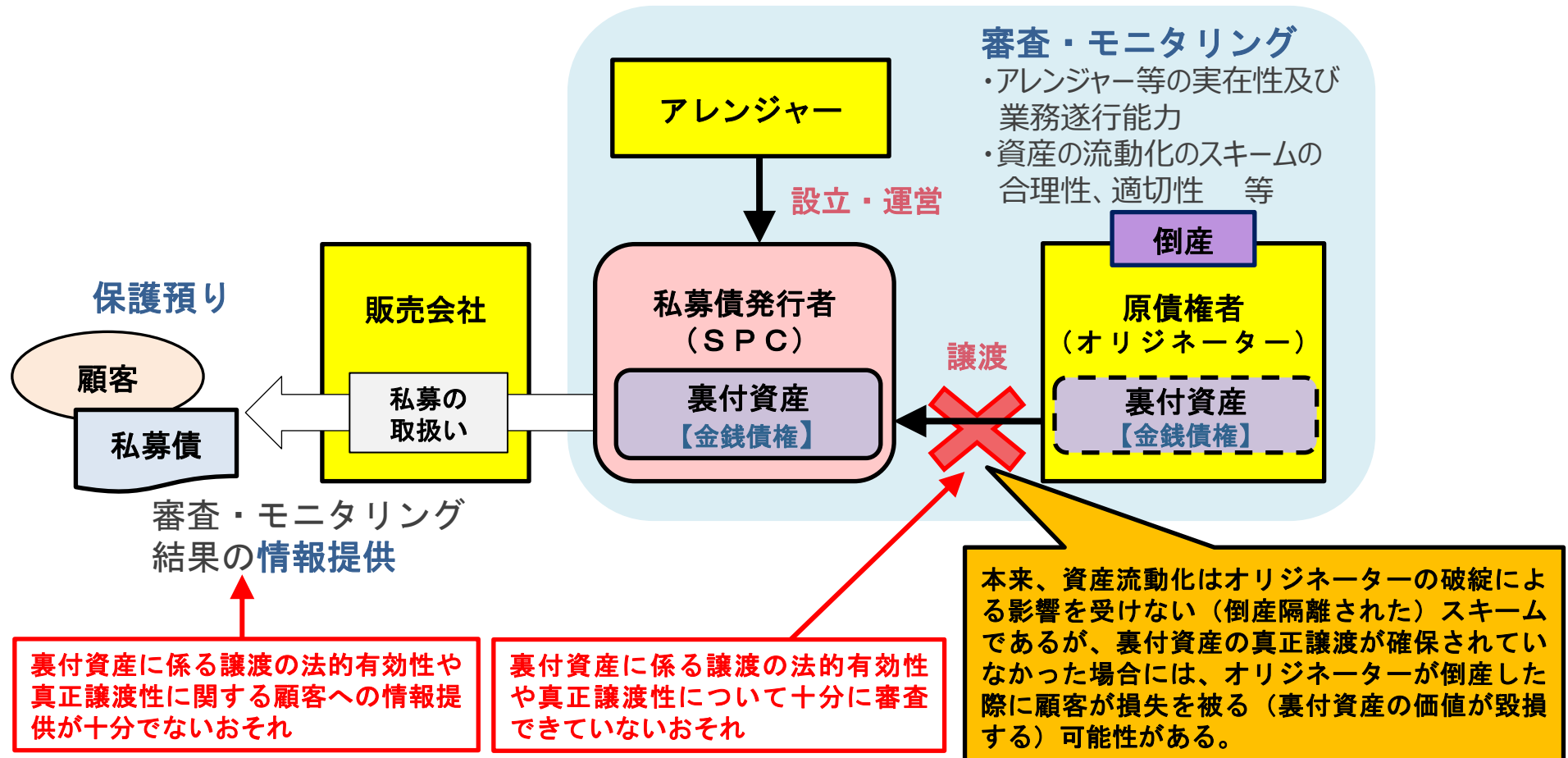
- ・ 「実質的なリスクの帰属先である事業者」を特定するための方法の例示として、集中度テストを行うことが考えられる旨
- ・ モニタリングを実施する各時点で裏付資産の構成や保有比率等が変化している場合には、改めて「実質的なリスクの帰属先である事業者」を特定の上でモニタリングを実施する必要がある旨、また、当該事業者のモニタリングを継続して行う態勢が確保できない場合には、その債券の私募等の取扱い等を行ってはならない旨
- ・ 裏付資産が受益証券や証券化商品の場合の審査・モニタリングの対象範囲を明確にするため、その信託財産や裏付資産もルックスルーした上で、最終的なルックスルー先の資産まで含めて審査・モニタリングの対象とする旨

私募債規則等の改正内容について

(3) 裏付資産に係る真正譲渡を確保するための対応

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）になると決定されたため、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。



私募債規則等の改正内容について

(3) 裏付資産に係る真正譲渡を確保するための対応

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）になると決定されたため、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

- 裏付資産に係る譲渡の法的有効性や真正譲渡性について十分に審査できていないおそれがある。
- 裏付資産に係る譲渡の法的有効性や真正譲渡性に関する顧客への情報提供が十分でないおそれがある。

具体的な対応

- 資産流動化債券における審査項目として、以下の内容を追加
 - ① 裏付資産に係る譲渡の法的有効性及び真正譲渡性（※）（別表2（2）②）
- 資産流動化債券における顧客への情報提供項目として、以下の内容を追加
 - ② 裏付資産に係る譲渡の法的有効性及び真正譲渡性の確認内容（別表4（2）②）

※ Q&Aにおいて、裏付資産に係る真正譲渡性の審査に関する考え方を明確化する。

- ・ 真正譲渡が確保されていることを確認する方法として、例えば、金銭債権が裏付資産の場合には、当該資産の譲渡に係る契約内容や裏付資産に係る対抗要件の具備について確認した上で、弁護士等から真正譲渡に関する意見書を取得する旨

私募債規則等の改正内容について

(4) その他

審査・モニタリング内容や根拠書類等の提供について

具体的な対応

➤ 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・情報提供に関する照会、事情聴取又は資料の徴求を行うことができ、協会員は求めに応じなければならない。(規則第11条第2項)

資産流動化債券の定義について

具体的な対応

- ✓ 現行の定義を「資産を流動化するスキームを用いて発行される債券」と修正し、流動化スキームを用いているか否かで企業金融型・資産流動化債券の該当性を判断することを明確化する。(別表2(1)等)

J-Ships規則等に基づく検証及び審査との重複適用について

具体的な対応

- ✓ J-Ships規則等に基づく投資勧誘が行われる新株予約権付社債券は審査規定等対象社債券から除外する。(別表1(2)⑧)