

## 証券化商品の販売に関するワーキング・グループ（第10回）議事要旨

### 1. 日時

平成20年10月2日（木）15:00～17:00

### 2. 場所

日本証券業協会会議室

### 3. 参加者

資料1のとおり

### 4. 議案

(1) 証券化商品の対象範囲について（続き）

(2) 統一情報開示フォーマット（仮称）について

- ・ アンケート結果について
- ・ 統一情報開示フォーマット（仮称）の実務上の取扱いについて（法定開示項目との整合性に関する検討を含む）
- ・ 銀行がオリジネーターである場合のCMBSに関する検討
- ・ 統一情報開示フォーマット（仮称）に落とし込めない情報の取扱いについて
- ・ 導入後の、定期的見直し等に関するルールについて

### 5. 議事概要

#### (1) 証券化商品の対象範囲について（続き）

「実質的に特定の資産の譲渡取引そのものとみなされるもの」について

主査より、「自主規制規則の対象となる証券化商品の対象から除くものとして、『実質的に特定の資産の譲渡取引そのものとみなされるもの』があるが、信託受益権以外で、日証協の自主規制規則の対象となる有価証券の中に、該当するものはあるか」との問題提議があった。

これに対し、委員より、「『実質的に特定の資産の譲渡取引そのものとみなされるもの』とは信託受益権化されたものを指しており、日証協の自主規制規則の対象となる1項有価証券の中には、そういったものはないのではないか」との意見があった。

事務局より、「『実質的に特定の資産の譲渡取引そのものとみなされるもの』として信託受益権しかないのであれば、そもそも日証協の自主規制規則の対象外であるものについて、自主規制規則の対象から除く規定を設けるのはおかしいので、自主規制規則案からは削除したい。ただし、信託受益権の取扱いを明確化するために、Q&Aの中に掲載することとしたい。これらのことについて、どうか」との提案があり、了承された

「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

主査より、「『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』とした場合にも、現行案に掲げられている3つの例示は適切だと考えられるか」との問題提議があった。

これに対し特段の意見はなく、現行案の例示は承認された。

委員より、保証が付いた場合における「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」とみなされる証券化商品について、以下のとおり説明があった。

- ・ 保証等により、リスクの所在が明らかであるとする場合は、当該証券化商品が、保証等を供与する者自らが発行する証券等と同一とみなされる場合に限ることを提案したい。これは、信用リスクが保証されていても、当該証券化商品が信用リスク以外のリスク、例えば償還期限が変動するリスクを持っており、その所在や内容が明らかではない場合は、自主規制規則の対象から除外するべきではないとの考え方に基づくものである。保証が付いた証券化商品の取扱いについては、次回会合で継続審議されることとなった。

「ファンドマネージャー等が投資・運用対象を調査分析したうえで投資・運用を行っており、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」について

委員より、以下のような意見があった。

- ・ 現行案では、国内の商品しか読めないような書き振りとなっている。海外の投信や投資法人についても該当するものと考えられるので、そう読めるように修正するべきだと考える。ただ、海外の商品は、ファンドマネージャー等による顧客への報告が関係法令によって義務付けられているかどうか必ずしも確認できないので、修正案としては、例えば、「若しくは契約等によって規定されているもの」といった文言を挿入することでどうか。

これに対し、複数の別の委員より、以下のような意見があった。

- ・ 自主規制規則上の扱いは、海外の商品も、国内の商品と同様にすべきである。
- ・ 「若しくは契約等によって規定されているもの」といった文言を挿入すると、例えば、契約によって財産報告書を顧客に渡すような信託など、かなり幅広いものが該当することとなり、自主規制規則の形骸化を招きかねないので、修文には注意が必要である。

海外の商品も含まれることを明確化することについては了承されたが、具体的な修文については、次回会合で再検討することとなった。

#### 仕組み債の取り扱いに関する Q & A

委員より、「協会員だけでは判断できない場合に、日証協に窓口を作って欲しいという趣旨で、Q & Aの文言を一部修正してもらいたい」との発言があり、了承された。

## (2) 統一情報開示フォーマット(仮称)について

### アンケート結果について

オリジネーター・アンケートの結果について、資料5に即して、事務局より説明があった。

主査より、「多くのオリジネーターが情報提供について困難だとする項目はそれ程多くはないのではないか。今後、パブリックコメントを行い、今回のアンケートの回答者とはなっていないオリジネーターからも意見が寄せられる可能性はあるが、共通情報項目リストを自主規制規則で用いていくことは非現実的なことではないと思う」との発言があった。

副主査より、「RMBS、ABS、CLOについては、CMBSに比べると、なお情報の提供者との間にギャップがあるような気がする。次回会合において、レベル分けについて、現状のままで本当に良いのか、議論する必要があるのではないか」との意見があった。

主査より、「只今ご指摘のあった点も含め、次回会合では、今回のオリジネーター・アンケートの結果を十分参考にしながら、統一情報開示フォーマット(仮称)について議論を煮詰めていきたい」との発言があった。

統一情報開示フォーマット(仮称)の実務上の取扱いについて(法定開示項目との整合性に関する検討を含む)

主査より、以下のような発言があった。

- ・ 共通情報項目リストの情報項目と法定開示項目は、ほぼ整合的である。
- ・ 現状、各社とも、アセットタイプごとに情報伝達に関する事務フローができていて、今後、統一情報開示フォーマット(仮称)が導入されても、追加的な事務負担はそれ程大きくないのではないか。

委員より、以下のような意見があった。

- ・ (法定開示の適用を受ける証券化商品を販売した後の情報伝達に関し、) 実務上は法定開示様式に適合した書面だけでなく、発行体が任意に公表する情報も併せて伝達しているケースもあるが、自主規制の対象とするということで申し上げれば、販売者の選択肢の確保や事務負担の増大を防ぐ観点から、最低限のものとして、法定開示様式に適合した書面に書き込む扱いにするべきではないか。法定開示に準拠せず、あくまでも任意に公表している情報については、義務化の対象にするべきではない。
- ・ (法定開示の適用を受ける証券化商品を販売した後の情報伝達に関し、) 情報ベンダーを活用すれば、事務負担の軽減に繋がる。不特定多数の者への開示を避けるためにはパスワード機能を用いればよいのではないか。
- ・ 統一情報開示フォーマット(仮称)を実務上どのように取扱っていくのかということについては、現状の各社の実務を踏まえながらの対応とならざるを得ないので、各社のオリジナリティが表れても仕方ないのではないか。
- ・ 情報伝達書類を作成する立場からみると、仮に、共通情報項目リストの情報項目を法定開示様式に適合した書面に書き込んでいく扱いとした場合には、法定開示書面に書か

れていない共通情報項目を探し、法定開示書面に書き込んでいくことの事務負担が大きい。また、販売の立場からみると、顧客から共通情報項目リストの項目がどこに記載されているのかを問われた場合に、ひとつの書類に纏まっていた方が、説明が容易である。したがって、共通情報項目リストとして独立した資料を伝達する扱いにするべきだと考える。

- ・ 特に販売後の情報伝達に関しては、情報の出し手が複数になるケースが多いと思われるが、当該複数の情報の出し手各々がどの程度対応できるかは、販売者がコントロールできるものではない。販売者に関する規則ということからすれば、あくまでも販売者自身がコントロール可能な範囲での規則を制定すべき。

#### 銀行がオリジネーターである場合のC M B Sに関する検討

現行のC M B S 共通情報項目リストは、証券化を前提としたノンリコースローンを実行する証券会社が主たるオリジネーターであり、サービサーも当該オリジネーター以外の専門業者であるというケースを想定して作成されたものであることから、「銀行等が必ずしも証券化を前提としないで実行したノンリコースローンを、その後証券化するような場合に、問題等はあるか」といった問題意識の下、都市銀行にヒアリングが行われた。

都市銀行の出席者からは、以下のような意見が出された。

- ・ 「A」の項目には、情報提供が難しいものはない。ただし、我々には情報の守秘義務が課せられていることから、情報の提供の相手方は、販売者であれ投資家であれ、守秘義務契約を結んでいることが前提。この点については情報項目リストのすべてについて共通である。
- ・ 「B-2 . 裏付債権のパフォーマンス」の中の「実元利払金額に基づくD S C R」は、情報提供が全くできないという訳ではないものの、常にモニタリングしている訳でもないことから、情報提供が困難なケースもある。
- ・ 「B-3 ( 1 ). 特殊事項に関するレポート ( 対象債権について期中報告 )」の中の「ネット売却価格」は、「ネット」の意味が「売却に要した経費等を控除した後の」という意味だとすると、どこまで詳細な情報をボロワーから入手できるかということはケースによって異なるので、情報提供が困難なこともあり得る。
- ・ 「B-3 ( 2 ). Watch List ( 対象債権について期中報告 )」の中の「サービサー・ウォッチリストへの追加日」は、我々がオリジネーター兼サービサーとなった場合に、必ずしもサービサー・ウォッチリストを完備したサービシングレポートを提供するかどうか分からないことから、該当しないこともあり得る。
- ・ 「B-5 . リザーブに関する情報 ( 対象債権について期中報告 )」の中の「リザーブ情報」において、個別の勘定名や残高に関する項目があるが、銀行がオリジネーターの場合は、口座開設金融機関を兼ねているということもあって、ボロワーから期中において提供を受ける資料の中にウォーターフォール・レポートが付いていないケースもあるので、対応が難しいこともあり得る。
- ・ 「C-1 . 担保物件に関するパフォーマンスレポート ( 各物件について発行時開示及び期中報告 )」の中の「キャッシュフロー関係の項目 ( 総収入、営業純利益、ネットキ

ャッシュフロー)」は、信託決算レベルでしか把握できないケースもあるので、そういった場合にも対応できる扱いにして欲しい。

- ・ 「B-1 .裏付債権の基本情報(各債権について発行時開示及び期中報告)」の中の「担保評価額」は、鑑定評価額などは開示できるものの、レンダーによる評価は開示できない。
- ・ 全般的に、情報提供ができないことも、場合によっては許容され得るような、ある程度の柔軟性を持った自主規制として欲しい。
- ・ 現時点において、C M B S の組成を積極的に手掛けていくための態勢が必ずしも十分に整備されている訳ではないので、何をどこまで行なうべきか、行なえるのかということについては、「顧客からどの程度の情報が入手できるか」ということだけではなく、「行内でどのような事務態勢が構築できるのか」ということにも関係してくるものと思う。C M S A より、以下のような意見が出された。
- ・ ご指摘のあった「B-3」の「ネット売却価格」については、「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項目)」としており、取得が不能なケースも存在することが前提となっている。
- ・ 全体として、ご指摘頂いたことに違和感はない。  
主査より、「銀行が将来的にC M B S のオリジネーターになる場合、サービサーを兼務するのか、それともグループ内外は問わないが、他社にアウトソースするのか」との質問があり、これに対し、都市銀行の出席者から、以下のような回答があった。
- ・ サービサーを兼務することもあれば、アウトソースすることもある。個々の案件の内容に即し、事務負担や受託リスクの軽減と、アウトソースするコストとのバランスを考慮しながらの対応となるのではないか。

統一情報開示フォーマット(仮称)に落とし込めない情報の取扱いについて

主査より、「統一情報開示フォーマット(仮称)に落とし込めない情報については、どのように取り扱っていくこととするべきか」との問題提議があった。

これに対し、委員より、以下のような意見があった。

- ・ 特にルールを定める必要はないと思う。態勢整備の議論にもあるように、何らかの書式に落とし込まれていようがいまいが、伝達すべき情報は伝達するという事ではないか。
- ・ 共通情報項目リストに「その他」という項目があり、オリジネーターに対するアンケート調査で対応できないとの回答が目立った。仮に、「その他」という項目を共通情報項目リストから削除したとしても、「いかなる場合にもリスト上に掲載された項目のみを伝達すればよい」となるかということ、そういうことではない。要は形式ではなく、何が重要なのかということである。これと同じような話なのではないか。

導入後の、定期的見直し等に関するルールについて

主査より、「統一情報開示フォーマット(仮称)の導入後は、その後の経済情勢の変化や新たな商品への対応などのために、年に1回は見直すこととし、そのための情報収集・

意見交換を行う会合を半年又は四半期ごとに開くというのも一案かと思うが、どうか」との問題提議があった。

委員より、以下のような意見があった。

- ・ 態勢整備の部分についても見直すということだと思うが、社内での周知徹底のための期間も必要なので、多くても年に1回の見直しが現実的である。
- ・ オリジネーターや投資家の対応の問題もあるので、年に1回見直しをする必要があるかどうか、疑問である。

主査より、「どのような会議体で見直しを行うのかということも問題であるが、事務局としては何か考えはあるか」との質問があり、事務局より、「ひとつの案としては、金融商品委員会の下に常設のWGを設置しておいて、必要に応じてそこで議論するという事も考え得る。なお、金融商品委員会の下に常設のWGを設置する事項に関してはあくまでも金融商品委員会の審議事項なので、もしそのような方向性が望ましいと本WGが考えるのであれば、日証協事務局から金融商品委員会に諮ることとなる」との回答があった。

主査より、以下の提案があり、了承された。

- ・ 統一情報開示フォーマット(仮称)について、見直しを検討する会合を年に1回開く。情報収集・意見交換する会合は四半期に1回開く。
- ・ 上記の会合は、金融商品委員会の下に設置した常設のWGで行う。
- ・ 事務局は、上記のことについて、金融商品委員会に諮る。
- ・ なお、態勢整備についての導入後の見直し頻度は、今後検討する。

以 上