

証券化商品の販売に関するワーキング・グループ（第１１回）議事要旨

１．日時

平成２０年１０月１７日（金）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）統一情報開示フォーマット（仮称）について

- ・ 取引実務上の観点からの検討（組成を行わない販売者が販売を行うケースに関する検討も含む）
- ・ 情報の出し手であるオリジネーターに対し、何らかの形で協力を要請することについて検討
- ・ 統一情報開示フォーマット（仮称）の自主規制規則への落とし込み方について検討
- ・ 販売者による情報の正確性の確保について検討

（２）保証の取扱いについて

（３）原資産の内容やリスクに関する情報伝達に係る態勢整備について

- ・ 自由討議

５．議事概要

冒頭、金融庁より１０日に発表されたＧ７の行動計画に関連して、以下のとおり説明があった。

- ・ 今回のＧ７コミュニケは、極めて異例ではあるが、金融問題に特化した行動計画という内容となっており、Ｇ７としてやっていくことを簡潔に述べている。具体的な行動は、行動計画を受けて各国においてとっていく。
- ・ 行動計画の５つ目に「必要に応じ、モーゲージその他の証券化商品の流通市場を再開させるための行動をとる。資産の正確な評価と透明性の高い開示、及び質の高い会計基準の一貫した実施が必要である」とあり、この部分がまさに本ＷＧと直接関係するところ。
- ・ また、Ｇ７に報告された金融安定化フォーラム報告書においても日証協の取り組みが、ヨーロッパ・セキュリティゼーション・フォーラムやアメリカン・セキュリティゼーション・フォーラムとともに紹介されている。また、１５日の世界経済に関するＧ８首脳声明でも「信用市場の機能を回復しモーゲージの流通市場を再開し、・・・」という点が盛り込まれている。

- ・ このように、本WGに活動内容には、世界的にも非常に関心が集まっているので、引き続きしっかりとした審議をお願いしたい。

さらに、金融庁より、「昨日、企業会計基準委員会が時価会計の解釈明確化に関する公開草案を発表している。今後、パブリックコメントを経たうえで最終化されていくものと思われるが、販売者が顧客に時価情報を提供することと密接に関係しているので、ご紹介しておく」といった趣旨の発言があった。

(1) 統一情報開示フォーマット（仮称）について

取引実務上の観点からの検討

「共通情報項目リスト」の個別項目について審議が行われ、以下の項目について修正されることとなった。

項目（修正前）	修正後	修正理由
「仕組み上のリスクの所在」 R M B S - 6 A B S - 6 C L O - 6	「仕組み上の主たるリスクの所在」に修正	・ すべてのリスクの所在を書ききることは現実的に不可能なため。
「その他」 R M B S - 5、 - 1 2 A B S - 5、 - 1 2 C L O - 5、 - 1 2	削除	・ 共通情報項目リストは情報伝達に当たっての参考的な位置付けであることから、バッファ的な性格を持つ項目を設ける必要はないため。 ・ オリジネーター・アンケートでも「定義が曖昧である」との意見が多かったため。
回収率または損失率の「レベル」(「1」) R M B S - 1 0 A B S - 4、 - 1 0 C L O - 1 0	レベルを「2」とする	・ デフォルト発生から回収までのタイムラグが長いほか、回収完了がどの時点かという定義の統一が難しいため。 ・ オリジネーター・アンケートで「デフォルト債権からの回収は見込まない案件となっているため、情報提供できない」との意見もみられたため。
想定償還スケジュールの「注(「予定償還からずれる可能性がある商品を対象とする」) A B S - 1 3 C L O - 1 3	「予定償還からずれる可能性が高い商品を対象とする」に修正	・ 予定償還からずれる可能性が極めて低い商品については、対象とする必要がないことを明確化するため。
繰上返済・中途解約率の「レベル」(「1」) A B S - 3、 - 9	レベルを「2」とする	・ オリジネーター・アンケートで、システム上即時対応が不可能なケースも見られたため。
A B S の「脚注 1 2」(「消費者金融会社による貸金債権の場合に・・・」)	「消費者向けローン債権の場合に・・・」に修正	・ オリジネーターの特定の業態に着目した脚注ではないため。

C M B S 共通情報項目リストの「全体に関する意見 2・3」に関し、主査より以下の意見があった。

- ・ 情報の一次取得者が作成をした資料・報告書等をトラスティー等の資料回付者が投資

家等にそのまま回付(或いは加工して回付)する場合、当然ながら、情報の一次取得者(一次資料の作成者)がその情報・報告書については責任を負っていると考えられ、資料回付者がその情報・報告書のすべての内容をチェックすることは明らかに実務的には不可能だと言える。

- ・ 一方で、資料回付者側にも、明らかに気がつくような誤り等に関する確認義務は存在すると考えられ、実務上は、資料・報告書の作成者、入手元等をきちんと明確にすることで、対応していくことが重要だと考えられる。こうした点を最終報告の中で明示していきたい。

続いて、CMSAのIRPの検討状況、今後のスケジュールに関し、CMSAより、以下のとおり説明があった。

- ・ 「両論併記」とされている部分に関し、先般、標準化小委員会と日証協WGの主査・副主査との間で検討を行い、現状、その結果を踏まえて、標準化小委員会の各下部WGにおいて議論しているところ。
- ・ どこまで意見集約できるかという面もあるが、来週には、標準化小委員会としての取り纏めを行いたい。

主査より、「次回又は次々回会合で、CMSAより検討結果について報告して欲しい」との依頼があり、CMSAより了解した旨返答があった。

情報の出し手であるオリジネーターに対し、何らかの形で協力を要請することについて検討

主査より金融庁に対し、「日証協からオリジネーターの所属する業界団体等へ協力依頼を行うほか、オリジネーターを所管する官庁からも、必要に応じてオリジネーターに何らかの形で協力要請を行って頂くことが有効ではないかと考えているが、どうか」との質問があった。これに対し、金融庁より、「現段階で具体的な考えがある訳ではないが、必要に応じて検討していきたい」との回答があった。

主査より、「オリジネーターに無理な要求をするつもりは全くないが、リーズナブルな情報開示のための協力依頼については、勿論、業界としても行うが、金融庁にもご協力頂きながら対応していきたい。協力依頼のタイミングとしては、スムーズに自主規制規則が施行できるよう、なるべく前倒しでやっていきたい」との発言があった。

統一情報開示フォーマット(仮称)の自主規制規則への落とし込み方について検討(書式面での取扱い)

委員より、以下のような意見があった。

- ・ 項目の順番までは決めなくてもよいのではないか。
- ・ システムの制約などもあるので、項目の順番までは決める必要はない。しかしながら、折角フォーマット(仮称)を作成するのだから、規則で定めるものではないにせよ、各販売者の自主的な取り組みとして、「この項目がどこにあるのか」とか「開示されている項目はどれで、開示されていない項目はどれか」などが、投資家に明確に分かるようにするべきではないか。

- ・ 確かにシステムの制約などもあるかもしれないが、投資家から見れば、販売者によって各々異なるものを見せられるのは不便である。また、フォーマットとして書式を統一していけば、将来的にはデータベース化していくことにも繋がる可能性があるので、この段階で「項目の順番は問わない」としてしまうのはいかがなものか。
- ・ 顧客にとっては、書式が統一されている方が利便性は高く、フォーマットとして書式が統一されている方が望ましいが、一方で販売者の事務負担という問題もあるので、フォーマットの項目がすべて記載されているのであれば、対照表の作成で済むというような柔軟な扱いとしてはどうか。
- ・ 特に発行後の期中開示に関しては、情報作成者が複数にわたる場合もあるので、硬直的なルールとするべきではない。
主査より、以下の提案があり、了承された。
- ・ 自主規制規則としては、情報項目の順番までは問わない。
- ・ 一方、投資家の利便のため、開示されている項目がフォーマット（仮称）上のどこにあるのか、一覧できるような工夫を、各社において行うべき。

（名称）

以下のような意見があった。

- ・ 「フォーマット」という用語には、情報項目の順番まで決められているかのような響きがあるので、適切ではない。
- ・ 「開示」という用語も、「金商法上の開示」を連想させ、広く一般に対する開示のようなイメージを持つが、これは本WGで整理したこととは異なるので、好ましくない。
統一情報開示フォーマット（仮称）の正式名称は、「標準情報レポーティング・パッケージ（Standardized Information Reporting Package）」となった（ただし、日本語名の「レポーティング」の部分については、今後なお変更される可能性あり）。

（CMSAのIRPとの関係について）

標準情報レポーティング・パッケージとCMSAのIRPとの関係について、主査より、以下のとおり説明があった。

- ・ 中間報告においては、「あくまでも「IRPと同じ内容のもの」を統一情報開示フォーマット（仮称）として、自主規制規則に落とし込むか、「IRPそのもの」を統一情報開示フォーマット（仮称）として、自主規制規則に落とし込むか」ということが検討課題として掲げられており、さらに、「仮に「 」とした場合は、書式まで含めて自主規制規則で規定されることとなるほか、CMSAという日証協とは異なる団体の（IRP）運営方針等によって、日証協の自主規制規則が左右されるという問題が生じるので、この点に関し対応策等の検討が必要。CMSAのIRPを協会規則としてそのまま採用することには、民間団体であるCMSAの会員が任意に採用する標準化フォームであるIRPと金商法に基づく自主規制規則との法的性格、意味合いの違いを考慮し、開示項目の選択については協会として独自の（制定後の継続的な見直しも含め）慎重な検討が必要」と指摘されている。

- ・ 中間報告の後の議論も踏まえれば、標準情報レポーティング・パッケージは「IRPそのもの」ではなく、「IRPと同じ内容（情報項目）のもの」、すなわち、CMSAのIRPの情報項目のうち、日証協の自主規制規則として標準情報レポーティング・パッケージに盛り込むことが不適当だと日証協が考えるものがあれば、それは盛り込まないということであり、逆に日証協の判断として、IRPにはない情報項目を標準情報レポーティング・パッケージに盛り込むということもあり得ることなのではないか。
- ・ ただし、標準情報レポーティング・パッケージはあくまでも日証協の意思決定によるものではあるが、CMSBの幅広い市場参加者の声を吸い上げて作成されるIRPとの整合性が確保されることが重要なので、将来的に日証協が標準情報レポーティング・パッケージを見直していく際には、CMSAと緊密な連携を取っていく必要がある。

主査の説明に対する特段の反対意見はなかった。また、今後、日証協が標準情報レポーティング・パッケージの見直しについて定期的に検討していく際に、CMSAとどのように連携していくかという点に関し、CMSAは、そのスタンスを次回会合で報告することとなった。

販売者による情報の正確性の確保について検討

主査より、以下の発言があった。

- ・ 情報の正確性を確保するために、販売者が行うべきこととしては、「当事者による表明保証」、「オリジネーターに対するデューデリジェンス」、「受領した情報が正しく反映されていることを示す第三者によるコンフォート(Agreed Upon Procedure)」、「基本スキームや仕組み上のリスクの所在等に関するアレンジャーカウンセルによるリーガルチェック」等が考えられる。
- ・ 上記を超えるようなこと、例えば販売者がすべての情報をチェックし直すようなことは、能力的にも現実的ではない。また、監督指針でもそこまで求めている訳ではない。

主査より「販売者がアレンジャーでない場合にも、先述のような対応は可能か」との質問があり、委員より、以下の回答があった。

- ・ 販売者がアレンジャーではない場合は、原資産へのアクセスが難しい面があるので、主査の発言のような方法で正確性の確保に努めていくべき。
 - ・ オリジネーターによる表明保証に依拠するなどの対応が中心。
- その他、委員より、以下のような意見があった。
- ・ 引受けを行う場合は、各社とも引受け審査基準に従って情報のチェックを行っているが、販売者として責任を負えるかということ、難しい面があるのではないか。
 - ・ アレンジャーであるかどうかに関わらず、情報の正確性のチェックに関して限界はある。ただ、常識的に見て、明らかにおかしいこと、例えば、業績の数字が一桁違っていたり、黒字と赤字が違っていたりするようなことについては、販売者としてもチェックする責任を問われるのではないか。
 - ・ 販売者として、情報の正確性確保に最善は尽くすものの、最終的には、オリジネーターなど情報作成者に頼らざるを得ない。AUPも会計士等が投資家に責任を持つものとはなっていない。販売者としては、情報の出所を明らかにするとともに、正確性についての

確認が必ずしも十分ではない旨を明らかにしていくということではないか。これは証券化商品に限ったことではないが。

主査より、以下の提案がなされ、了承された。

- ・ 情報の正確性を確保するために、販売者が行うべき内容として、例えば、「当事者による表明保証」、「オリジネーターに対するデューデリジェンス」、「受領した情報が正しく反映されていることを示す第三者によるコンフォート(Agreed Upon Procedure)」、「基本スキームや仕組み上のリスクの所在等に関するアレンジャーカウンセルによるリーガルチェック」等が考えられるということ、最終報告書に盛り込んでどうか。
- ・ 上記については、販売者がアレンジャーである場合もない場合も、また、販売時も販売後も、ともに該当する扱いとしてはどうか。

(2) 保証の取扱いについて

証券化商品の定義に関する論点のひとつとして、前回会合からの継続審議となっていた、「保証の取扱い」(保証が付いた場合において、「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」とみなされることにより、自主規制規則の対象から外れるケースとはどのようなものか)について、副主査より、以下のとおり説明があった。

- ・ 保証等により、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、単に信用リスクのみが保証されていても、償還期限が変動するリスクが残っている場合は「リスクの所在及びその内容が明らか」とは言えず、償還のタイミングについても当初約定通りに行われることまで保証されている仕組みのものを指している。

主査より、「今後細かな字句修正を行う可能性はあるものの、保証が付いた場合の取扱いについては、大筋、説明のあった内容でよいのではないか」との提案があり、了承された。

以 上