

## 証券化商品の販売に関するワーキング・グループ（第14回）議事要旨

### 1. 日時

平成20年11月25日（火）15:00～17:20

### 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) 自主規制規則について（続き）

(2) 自主規制規則の適用の仕方について

### 5. 議事概要

#### (1) 自主規制規則について（続き）

##### 施行日

自主規制規則の施行日について、副主査より、以下のとおり説明があった。

- ・ 自主規制規則の施行日を、来年4月1日としたいと思う。これは、今後パブリックコメントを行って自主規制規則の内容を確定させ、さらにそこから各協会員が準備するための時間が必要だということと、一方で、自主規制規則の施行が、監督指針が適用開始となった本年4月2日から1年を超えるのもよくないのではないかとといったことの双方を勘案したものの。

##### 第A - 1条

###### (柱書き)

「意義」を「定義」に変更することとなった。

###### (第1号)

「原資産のリスクの移転を」の前に、「実質的に」を挿入することとなった。

「イ」、「ロ」、「ハ」を自主規制規則の対象から除く理由について、副主査より、以下のとおり説明があった。

- ・ 「イ」は、traceabilityの確保に問題がないと思われる商品であるため。

- ・ 「ロ」は、組成段階におけるものであり、投資家に販売する商品はないため。
- ・ 「ハ」は、ファンドマネージャー等の運用者が、投資運用対象資産の中身やリスクに関する説明を投資家に対して行う商品であり、販売者に情報伝達の規制を課すべき商品とは性格が異なるため。

「イ」について、「投資運用対象」の後に「となる原資産」を挿入するとともに、文末の「ことによって、トレーサビリティが確保されている」を削除することとなった。

「イに関するQ & A」について、「(原資産が長期固定金利型であることに伴う)」を、「金利リスク」の後に移すこととなった。

「ロ」について、委員より以下のような提案があり、了承された。

- ・ 現行案では「導管体でない顧客に販売するものは自主規制規則の対象外」というように読めてしまうことが懸念されるので、誤解を避けるためにも、現行案の「顧客の意思により・・・」の部分で、「導管体へ販売するもの(導管体へ販売するものについては、顧客の要請に基づくものでないものに限る)」に修正してはどうか。

「ロ」について、委員より「自社が持つアセットの証券化で劣後を保有するもの以外にも、例えば形式上は特定目的会社への優先出資者といった形になるが、実質的に資産を購入していると解される者に販売するものも含まれるのか」との質問があり、これに対し、主査より「ご質問のケースは、投資家に販売しないものとして、『ロ』に該当する。ただし、当該優先出資を投資家に販売するということになれば、その時点では『ロ』には該当せず、自主規制規則の対象となるということである」との回答があった。

#### (第2号関連のQ & A)

「媒介に関するQ & A」に関し、副主査及び委員より、「現行案における媒介の説明にはやや無理がある。監督指針の書き振りを参考に、あくまでも協会員が限定的な役割しか担っていないケースのことを限定的に指したものであるということを示した方がよいのではないか」といった趣旨の提案があった。この提案を受けて、「第2号」の「媒介に関するQ & A」は、以下のとおりに修正することとなった。

Q:「媒介」とは、どのような行為のことですか。

A:本規則における「媒介」とは、監督指針にあるとおり、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います。

#### 第B - 1条

#### (第1号関連のQ & A)

「他者に関するQ & A」について、「第1～3号における」を「第1号における」に修正することとなった。

#### (第2～3号)

副主査より、「前回会合で『判断』という表現が多すぎるとの指摘があったことも踏まえ、読みやすさの面から、『判断』という表現を『要する』に修正した」との説明があった。

「前号において収集及び分析した情報について、顧客への伝達を検討すること。その上で、」という部分を、「前号において収集及び分析した情報のうち、」に修正することとなった。

(第2～3号関連のQ & A)

「第三者に関するQ & A」について、委員より、以下のような提案があった。

- ・ 「例えば、サービサー、受託者、情報ベンダー各々を通じて情報が伝達されている場合」を、「例えば、各証券化商品の契約等に基づき、サービサー、受託者、情報ベンダー各々を通じて既に情報が伝達されている場合」に修正してはどうか。これは、契約に基づいた伝達であることを明確化するとともに、第三者をしての顧客への伝達が、「確実になされている場合のみを指している」ことを明確化するため。

これに対し、委員及び副主査より、以下のような意見があった。

- ・ 「情報ベンダー」に関しては、現行では、「契約等に基づき、情報が伝達されている」との状況ではないのではないか。
- ・ 「第2号」の「販売時」の部分に関しては、将来の伝達も含んでよいのではないか。例えば、「新発の場合に、アレンジャーが第三者に開示の手配を行ったものの、1回目の開示は販売から1か月先」というようなケースは、実質的には問題がないと考えられる。しかしながら、「既に」を挿入することにより、こういったケースが読めなくなってしまうのではないか。

主査より、以下の修正案が提示され、了承された。

- ・ 「例えば、契約等に基づくなどにより、サービサー、受託者、情報ベンダー各々を通じて既に情報が伝達されている場合(ただし、新発の場合においては、将来の予め定められた時点において情報が伝達される仕組みとなっていることが、協会員において確認できる場合を含む)」

(第3号)

副主査より以下のような提案があり、了承された。

- ・ 収集・伝達すべき情報として、「情報提供の時点で新たに顧客に伝達することを要することとなった情報」を加えるべきではないか。これは、販売後においては、第1号で収集した情報のアップデートだけではなく、事後的に発生した情報を投資家に伝えることが重要であるので、このことを明確化しようとの趣旨である。

委員より、「販売後においては、収集した情報を『分析』するという行為が必ずしも存在する訳ではないので、『収集及び分析すること』との表現は修正する必要があると思うがどうか。監督指針でも、販売後の部分には『分析』という言葉は見受けられない」との意見があった。これに対し、副主査及び別の委員から、以下のような意見があった。

- ・ 「分析」の意味が、「収集した情報について、その意味を整理することや、説明方法を考える」ということであれば重要なことなので、「分析」という言葉は残しておくべきである。例えば、「分析」の前に、「必要に応じて」などを挿入すればよいのではないか。
- ・ ここでは、「顧客からの要望があれば」という前提なので、監督指針で規定されていない

いという理由だけで「分析」という言葉を削除する必要はないと考える。むしろ残しておくべきである。

主査より、「情報によっては、分析、すなわち噛み砕くということも重要なので、『必要に応じて分析する』という格好にすることがよいのではないか」との提案があり、了承された。

(第4号)

委員より以下のような提案があった。

- ・ これまでも、「協会員が判断する」という表現が多いという指摘がなされており、今回の案では第2号及び第3号において「判断」という言葉が「要する」という言葉に修正されている。これとの平仄をとった方がよいのではないかということに加えて、「収集できない理由又は伝達できない理由」を説明することに関して「判断する」という表現を用いるのは、やや重いのではないかと感じている。「収集」行為については「判断」という言葉を用い、「伝達」行為については「要する」という言葉を用いるという整理で、第4号についても、「判断する」という部分を「説明を要する」という表現に修正してはどうか。

(第2～4号)

上記の「第4号」に関する委員からの意見に対し、オブザーバーより、以下のような意見があった。

- ・ 「判断」という言葉を別の表現に置き換えてしまうと、誰が「判断」するのか、曖昧にならないか懸念される。これは、第2号及び第3号においても同様であるが、「判断」という言葉を別の言葉に置き換えてしまうと、それらが第1号における「判断」とどう違うのか、分かりにくくなるのではないかと思う。第2～4号においては、すべて「判断」という言葉を用いるべきだと考えるが、どうしてもそれが無理なのであれば、Q&A等で解説する必要がある。

これに対し、副主査より、以下のような意見があった。

- ・ 第2～3号は、「第1号において収集・分析した情報」に関連した規定であるので、第1号における「判断」を受けていると考えることも可能である。収集・分析した情報は基本的には伝達することになるため、第2～3号において、必ずしも「判断」という言葉を使わなくてもよいのではないだろうか。

同じオブザーバーより、「収集・分析した情報は基本的には伝達するということだと思うので、別案として、第2号を例に申し上げると『前号において収集及び分析した情報について、伝達できない情報を除き・・・』に修正することも考えうるがどうか」との提案があった。これに対し、別の委員より、以下のような意見があった。

- ・ 現実には、収集すべき情報の中には、そのまま伝達すべきでないような非常に細かい情報が含まれているケースも存在するので、「伝達の判断」というプロセスを省略すべきではない。「要する」という表現を使わないということであれば、「判断」という表現を第2～4号のすべてにおいて復活させるということでもよいのではないか。

主査より、「パブコメ案としては、『判断』という言葉が第2～4号のすべてにおいて用いることとしておくことでどうか」との提案があり、了承された。

## (2) 自主規制規則の適用の仕方について

(付則)

委員より、以下のような意見があった。

- ・ 主としてセカンダリーでの販売を想定して申し上げるが、自主規制規則の施行日以前から存在する証券化商品について、適用除外にするという趣旨であるならば、「施行日以前に販売された証券化商品」ではなく、「施行日以前に組成・発行された証券化商品」とすべきではないか。
- ・ 「施行日以前に販売された証券化商品」における「販売」が当初のプライマリー時点における販売を指しているのか、その後のセカンダリーの販売を指しているのかも明確ではない。

主査より、「セカンダリーに限らず、プライマリーにおいても、施行日以前に組成・発行した証券化商品を証券会社が在庫として保有し、施行日以後に販売するケースも該当すると思われるが、いずれにせよ、自主規制規則が施行される前に組成・発行された証券化商品については、自主規制規則に合わせて商品を作り変えるということではないので、適用除外とした上で、『準じた取扱いが望ましい』とするということである」との発言があった。

具体的な修正案は、主査・副主査及び事務局において、後日作成することとなった。

以 上