

証券化商品の販売に関するワーキング・グループ（第5回）議事要旨

1. 日時

2008年5月27日（火）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)「原資産の内容やリスクに関する情報」の収集・伝達のための「態勢整備」について（前回からの続き）
- (2)「理論価格の評価・算定・提示」のための「社内態勢整備」について

5. 議事概要

主査より、以下のとおり説明があった。

（本日の議案に関して）

- ・ 本日は、議論を中心に進めてまいりたい。前回会合において、主査・副主査間で取り纏めた態勢整備に関する資料を提示したが、同資料に関し、委員を中心に多数のご意見を頂いているので、本日はこれについて審議したい。また、理論価格に関する態勢整備に関しても審議していきたい。

（WGの今後のスケジュールに関して）

- ・ 次回6月5日の第6回会合では、統一情報開示フォーマット検討チームより、「投資家のリスク判断に当たってどのような情報開示項目が必要なのか」という観点から取り纏めた結果をご報告頂くとともに、今回会合における態勢整備の議論を煮詰めていく。前回会合において、「態勢整備に関しては、統一情報開示フォーマットの内容が明らかでない段階では議論し難い」というご意見もあったので、今回会合、次回会合と議論していくほか、場合によっては次々回でも議論していく可能性もある。
- ・ 7月の中間報告においては、「情報開示項目として、どのようなものが望ましいのか」ということと、「それを提供していくことを担保するための態勢整備のあり方」について、「考え方」と「今後の課題」を取り纏めていく。

引き続き主査より、「経済財政諮問会議・グローバル化改革専門調査会第二次報告『公的年金基金運用の改革に向けて』 - 世界の経済成長を生活の豊かさに - （平成20年5月23日）」において、本WGに関連するものとして、証券化市場に関する以下の言及があるこ

とが紹介された。

「3．証券化商品市場の健全な育成

米国においてサブプライム住宅ローン問題が発生し、この中で、信用力の比較的低い層を対象とした住宅ローンの証券化が行われていたことから、証券化商品全体に対して厳しい視線が注がれている状況にある。しかし、このような状況だからこそ、欧米の教訓に学び、改革を成し遂げ、証券化商品市場の真に健全な育成を図るべきである。

証券化技術は、資金調達手段の多様化、効率的なリスク分散、投資対象の多様化、取引コストの低下等の効果を有している。こうした特性は、金融・資本市場の信用創造力を高めるものであり、我が国の金融・資本市場の競争力強化のためにも重要なツールとなっている。

証券化商品市場の健全な育成のためには、金融機関による情報開示やリスク管理、監督当局によるモニタリングを含めた規制・監督、格付機関による格付手法等について改善を図ることが必要である。このため、金融庁等関係機関は、IOSCO（証券監督者国際機構）やFSF（金融安定化フォーラム）等における国際的な議論に積極的に参画しつつ、必要な制度整備を早急に検討していくべきである。」

(議案1)「原資産の内容やリスクに関する情報」の収集・伝達のための「態勢整備」について (前回からの続き)
--

副主査より、各社から寄せられた「前回会合の資料8及び資料11」に関する意見に対し、以下のような感想が述べられた。

- ・ 態勢整備に関しては、大きく分けて3つの論点（販売前において情報を収集し、伝達すべき情報についてよく考えるということ、販売時において伝達する態勢を整えるということ、販売後における伝達態勢をどうするかということ）があり、いずれも現状既に、各社ともきちんとして取り組んでいるものと認識しているが、この3点を態勢整備の議論にどう落とししていくかということについては、一意に定まっていなという印象を持った。
- ・ 「前回会合の資料8」は、情報の内容をどのように考えるのかといった、情報の項目に関すること、社内手続、人員、組織に関すること、の2つに大別される。はさらに、情報の要否・可否をどのように判断していくかという判断基準の部分（以下「判断基準」）、記録するという手続の部分（以下「記録」）に分かれるが、いずれにせよ、各社の意見の多くは（情報の内容をどのように考えるのかということ）であったように思う。

引き続き副主査より、以下のとおり、各社から寄せられた意見について、主要な論点毎に整理のうえ、WGで既に確認されている事項を適宜補足しつつ、紹介がなされた。

(統一情報開示フォーマットに関連するもの)

- ・ 先ほど主査から説明があったように、統一情報開示フォーマットの中身が明らかにな

らない段階では議論が進まないとの意見がある。これはもっともなことで、中間報告でどう表現するかということに関しては、次回会合で議論していく(中間報告において現時点における統一情報開示フォーマットの位置付けをどうするのか、次回の議論で明らかになると考えている)ほか、秋以降は多様なステークホルダーの参加の下で、統一情報開示フォーマットをミニマム・スタンダードにブラッシュアップしていくことが予定されている。

- ・ 統一情報開示フォーマットをチェックリスト的に用いるという形式論ではなく、監督指針の背景にある趣旨・精神を踏まえて、実効性を担保するための態勢を議論するべきといった意見がある。これは、統一情報開示フォーマットをマニュアル的、チェックリスト的に用いる形式論が形骸化に繋がるのではないかと指摘するとともに、「記録」というものがどういうものであるかということと、「判断基準」を担保するための実質的な態勢をどうするのかといったことを議論するべきではないかと指摘している。
- ・ 上記の意見とは逆に、チェックリスト的な部分をもう少し拡充して、リスクの判断等についても項目を増やして、できる限りマニュアル化した方がよいのではないかと、これにより、組成を行わず販売のみを行う業者の負担を軽減するべきではないかと、との意見がある。
- ・ 統一情報開示フォーマットの項目策定に関しては、関係者の負担を勘案するべきとの意見がある。情報の伝達を確保するということと市場の効率性をどうバランスしていくのかという観点から非常に重要な意見だと考える。

(対象商品の範囲に関するもの)

- ・ 態勢整備が求められる証券化商品の範囲を明確化するべきといった趣旨の意見があるが、これに関しては、資料4-(3)のとおり、一部の例外はあるものの、証券化商品の殆どが監督指針の対象であり、販売前における検討、販売時における伝達の態勢、販売後における伝達の態勢が必要とされている。その中で、網掛けしてある部分の証券化商品については、情報提供する内容についても関係者間で比較的コンセンサスが得られているとの考えから、統一情報開示フォーマットを作成し、それをベースに検討することの代表例として適切ではないかとされているものであり、これは、関係者の負担を軽減するというアイデアの中から検討されたものではないかと理解している。

(セカンダリー取引に関するもの)

- ・ また、関係者の負担を軽減するという考えから、セカンダリー取引が既に活発にあるものについては、適用除外規定も設けるべきではないかという意見がある。

(実務上の対応が困難なもの)

- ・ 実務上の対応が困難ではないかという趣旨の意見が幾つかあるが、これは「判断基準」をどうするかというものと、「記録」が本当に必要なのかというものに分かれる。「判断基準」については、もう少し明確にしなければ、規制や監督に対する予見可能性が高まらないという観点から、精神的なもの、あるいは形式基準まで踏み込むべきとの意見などがある。「記録」については、取引の頻度や形態からみて、実務上不可能ではないかといった意見がある。
- ・ 理由を書くとか記録するとかいうこと、つまり統一情報開示フォーマットが埋まって

いる、埋まっていないを問題にするのではなく、その事実を公表する扱いにするべきではないか、そうすることで、それが市場の価格に反映され、透明性の確保に繋がるのではないかという意見がある。

- ・ 「十分である」ことの記録は困難ではないかという意見がある。
- ・ 販売業者が販売後のトレース行為を行う能力を、いかに実質的に担保していくかについては課題もあるとの意見がある。監督指針では、トレースを行う主体は「販売者」ではなく、あくまでも「当該顧客」となっており、その意味で重要な意見である。

(伝達する情報の内容や範囲に関するもの)

- ・ 販売者自らが分析した結果である意見・見解を投資家に伝達する要否についての意見がある。
- ・ 原資産の内容やリスクに関する分析内容そのものを伝達する必要があるのかという意見がある。
- ・ 投資家が求める情報のうち伝達が必要な情報について、その性格・目的を明確化すべきとの意見がある。
- ・ 単に「情報項目」では、基準が曖昧であり、規制・監督に対する予見の可能性を高めるためにも明確化が必要との意見がある。
- ・ 販売時に開示すべき項目の全てが販売後にトレースすべき項目ではないとの意見がある。
- ・ 他の法令の説明義務との整合性を明確にするべきとの意見がある。
- ・ 販売の過程において個別に要請のあった事項の情報を収集し開示しているという実態にも鑑み、「判断基準」として、予め投資家の意見を聞く前に販売者が考えるだけでなく、投資家からの要請のあったものも含めて開示すべきであるし、逆に投資家が要らないと言ったものは開示する必要はないと整理すべきとの意見がある。

(流動性リスクに関する情報伝達に関するもの)

- ・ 監督指針では「流動性リスク等についても」と書いてあるが、これは原資産のリスク以外のリスクについても情報伝達を求めているということであって、流動性リスクについて特定して伝達を求めている訳ではないと思われるが、「前回会合の資料8」では流動性リスクについて限定した書き振りとなっているので、ここに誤解があったのではないかと考えている。

(人員・組織に関するもの)

- ・ 金融庁のパブリックコメント回答にもあるとおり、画一的な態勢を求めるものではないので、それを文章上どう表現するのかという意見がある。

(情報を開示する相手方に関するもの)

- ・ データをパブリックに公開することを求めているのかとの質問があるが、従前より、事務局の方から、あくまでも公開ということではなく、売る相手、売ろうとする相手に対する相対の情報伝達であるとの説明がなされている。金融庁のパブリックコメント回答でも、投資家が情報にアクセスできる場合は別であって、監督指針では、そうでない場合の伝達について言っているのであるとされている。一般的な考え方として、投資家が公開情報へのアクセスがない場合について、販売者の責任はより重いのであって、逆に情報が公

開されている場合は、販売者の責任はより軽くなるのではないか。「前回会合の資料8」においても「第三者をして」という言葉の中にその趣旨が含まれていると理解している。

- ・ 販売者が提供するデータが間違っていた場合における責任問題はどうかといった意見がある。金融庁のパブリックコメント回答の中に、「投資家がリスク判断をしなかった場合に販売者に損害賠償責任を負わせるものではない」とあるように、日証協のWGで損害賠償責任の議論をしてもそれは民法の枠組みとは別なので、日証協の規則の範囲外ということではないか。
- ・ 現時点において証券化商品を保有している投資家の特定が困難であるとの意見がある。これを自主規制規則の中で表現するのか、個社の社内ルールで使われれば十分だとするのか、この点については議論の余地がある。

主査より、「本WGの重要な目的として、我が国証券化商品市場を健全に育成するということがあるが、このためには現状引受実績の多い証券会社の既得権益を守るような制度であってはならない。新しい証券会社や新しい投資家の参入を喚起していくようなものにしていくことが重要」との発言があった。

各委員より、以下の趣旨の発言があった。

- ・ 証券化商品が組成された後で、組成者ではない販売者が再度審査やリスク管理を行っていく場合、拡販のためには非常に手間がかかる。これには、販売者が原資産に直接的にアクセスできないということが非常に大きく影響しており、その意味では投資家が審査を行うに際しても同様ではないかと思われる。組成される段階で標準化され充実した情報開示がなされ、その後も継続的な情報開示がなされれば、組成者ではない販売者が審査やリスク管理を行う際の効率化が図られるほか、投資家にとっても証券化商品への投資が容易となるのではないか。透明性の高い証券化商品を作って投資家を増やし、マーケットの厚みを増して流動性を高めていくことが必要だと考える。そのためには、本WGでは統一情報開示フォーマットを作成するという方針であり、また情報ベンダーも、今後機能を増やしていく方針にあるとのことなので、情報を標準化し、統一情報開示フォーマットに載せていって幅広い市場参加者が見られるようにすることが重要なのではないか。
- ・ 統一情報開示フォーマットの対象となっている証券化商品については、本WGでの議論が進んでおり、その意味では安心して見ていられる一方、統一情報開示フォーマットの対象となっていない証券化商品については、本WGにおける審議の対象(=監督指針の対象)に入るのか入らないのか、煮詰まった議論がなされていないように思う。例えば、ファンドについては、投資形態が不動産の受益権であったり、不動産の受益権を多数束ねたものであったり、匿名組合出資であったり、海外の投資組合のものであったり、外国投資信託投資証券であったりと、中身が同じようなものであっても出口が金商法上の第1項有価証券であったり第2項有価証券であったりするので、これらがどう整理されるのか分からない。こういった証券化商品も、現時点における規模はそれ程大きくないものの、大事に育てていかなければならないものである。このまま不明確な部分を残してしまうと、態勢整備など様々な面で、将来混乱を来たすことが危惧される。統一情報開示フォーマット

の対象となっていない証券化商品について、商品の絞込みをする必要があるのではないか。

- ・ 資料4 - (3)のグレーの部分の周りの部分については、どう対応すべきなのか。出来る限りグレーの部分に準拠して対応すべきなのか、それとも各社が独自に考えて対応すべきなのか、明確にするべき。
- ・ 統一情報開示フォーマットに載っている情報項目は、投資家のリスク判断に必要なものがかなりの程度カバーされているが、十分なものかと言うと、そうではない。すなわち、投資家が原資産の内容やリスク判断に必要な情報のうち、統一情報開示フォーマットに落とし込めないもの、例えばマクロ経済に関する情報や、住宅ローン市場における貸出の状況などが多々存在する。監督指針の背景を遡ると、昨年12月の「金融・資本市場競争力強化プラン」において「証券化商品の原資産に関する追跡可能性を向上させなければならない」という趣旨の記載があったことにあるが、さらに当該記載は、同年11月の「金融市場戦略チームの第一次報告書」に遡ることとなり、同報告書では、前半部分は米国のサブプライムローン問題に関する記述となっており、サブプライムローンの証券化商品に関して追跡可能性の問題を指摘していた訳である。米国のサブプライムローンの証券化商品に関して追跡可能性の面で何が問題であったのかということ、恐らく、情報そのものというよりは、情報の解釈にあったのではないかと思う。例えば、ABS-CDOにおいては、原資産となっている個々の銘柄間の相関は、格付会社が想定する0.3が正しかったのか、デフォルトする時はほぼ一斉にデフォルトするので、もっと高いのではないかとか、RMBISにおいては、個々の住宅ローン債権の損失率を予想するのに過去データを用いた統計モデルを使っていた訳であるが、05年頃からは住宅ローン会社が杜撰な融資を行うようになったので、例え属性が同じであっても、00年に融資された住宅ローン債権と05年以降に融資されたものとはパフォーマンスが異なるのではないかといったことに気付くべきではなかったか、といったことである。米国では、個々の住宅ローン債権に関する情報や個々の銘柄に関する情報は大量にあった訳であるが、それらの解釈を間違ったということだと思う。すなわち、統一情報開示フォーマットの情報項目だけを加工すれば、リスクが正確に分かるという生易しいものではない。統一情報開示フォーマットが「前回会合の資料8」のとおりのものであっても、販売者におけるチェックリストであるかのような使われ方をすると、決めた項目をひたすら集めてそれを機械的に分析すればいいということになりかねず、かなり危険ではないか。証券化商品のリスク評価に関しては、個々の案件あるいは時代背景に応じてかなり定性的な判断を入れなければならない。そのためには、それなりの知識と経験、ノウハウを持っている人材を配置し、かつ「自分の頭で考える」ということが必要になってくるのではないかと思う。米国のサブプライム問題の場合、担保価格が水増しされていたり、債務者の債務負担能力が偽装されていたなど、原情報が誤っていた。このような状況は、統一情報開示フォーマットを整備したとしても解決できる問題ではない。(これに対し、主査より、「原情報の正確性を確保するための注意喚起的な文言をフォーマットに含めることを検討する。なお、日本で主流である一次証券化商品と、サブプライム問題の中心である二次証券化商品では商品の設計が相当異なっており、日本の証券化市場で米国と同様の問題が発生することは現在の状況からは想定しにくいと思われる。また、定期的な見直しを行うなど、統一情報開示フォーマットを形骸化さ

せないような形での運用が必要であることと、人材の配置についても新たな人材がマーケットに参入してくる道筋を立てる必要があるのではないかと発言があった。）

- ・ C M S Aにおいても、I R Pがこれまでに5回改訂されているが、これはC M B Sの投資家の要求項目とC M B Sの原債権の内容の変化に応じてなされているものである。
- ・ 「前回会合の資料8」において、「投資家が求めている場合」との表現があるが、これは具体的にはどのような場合を想定しているのか。（これに対し、主査より、「例えば、投資家が、既に保有している証券化商品について、同一銘柄を買い増すケースについては、追加的に情報提供を求めないのではないかと説明があった。）

実務上は、多くの投資家に対し共通の情報項目を提供する訳なので、個々の投資家について「求めているか、いないか」を確認し記録するのは現実的ではない。自主規制規則に落とす際には、この点を十分踏まえるべきである。

- ・ 証券化商品においても、既にセカンダリー取引が活発に行われているものや、今後活発なセカンダリー取引が期待されるものがある。セカンダリー取引においても、販売前、販売時の情報伝達が重要なことは理解しているが、一方で、今回の自主規制規則が活発な流通市場の形成に悪影響を与えた場合、投資家やオリジネーターにとっても不利益が生じる可能性がある。特に、私募の証券化商品についても「前回会合の資料8」に即して一律的な情報提供事務が求められると、十分な情報を持っているのはアレンジャーだけなので、それ以外の業者はトレードができなくなる恐れがある。この点も含め、円滑なセカンダリー取引に支障が生じることのないよう、十分に配慮するべきである。

また、プライマリー、セカンダリーに限らず、「前回会合の資料8」の表現では、手続のイメージが分かり難い。表面的に解釈すれば、「個々の証券化商品について、情報項目をリストアップした表があって、販売の都度、個々の情報項目について一つ一つチェックしていく」ということになるのかもしれないが、実務に落とす際には、利便性・効率性についても十分に配慮して欲しい。

- ・ 「前回会合の資料8」では「記録しておくこと」という表現があるが、伝達したものを記録しておくことは、当然とも言えるので、敢えて自主規制規則の中では明文化しなくてもよいのではないかと。
- ・ 統一情報開示フォーマットの対象となっていない証券化商品の中に、海外の証券化商品があるかと思うが、監督指針の趣旨としては、こちらの方が重要なのではないかとと思う。海外の証券化商品に関してもっと議論するべきではないのか。（これに対し、主査より、「海外の資産を裏付として海外で組成される証券化商品に関しては、少なくとも組成の段階においては金融庁の監督指針も日証協の自主規制規則も対象外であるので、実務上可能な範囲で統一情報開示フォーマットに沿って各社が個別に対応していくということではないか。ただ、本WGでの議論を金融庁を通じて国際的な監督当局の議論の場に打ち出していくことも有効ではないかと考えている」との発言があった。）
- ・ F S F報告や金融市場戦略チームの第一次報告書でも、問題になっているのは、米国の証券化商品、その中でも、サブプライム住宅ローンを証券化したR M B S、それを原資産とするA B S - C D OやC D Oスクエアードといった一部の証券化商品である。日本の証券化商品については問題となっているものはない。そうした中で、何の問題も起こして

いない日本の一次証券化商品についてルールを作ろうと熱心に議論する一方で、米国の証券化商品については何ら取り扱わないという本WGの方向性には、違和感がある。

- ・ C M B S については、米国でも多いコンデュイット型のものについては C M S A の I R P を統一情報開示フォーマットのベースとしてもよいのかなと思う一方で、日本の場合は少数・単一物件を裏付とした案件やセール&リース案件も少なくないが、こうした C M B S では、非常に個別性が強く、必ずしも I R P をベースとした共通フォーマットは馴染まないようにも思うが、この点如何か。(これに対し、主査より、「少数物件の場合には、追加的に提供しなくてはならない情報が必要であるが、基本的なキャッシュフロー等の仕組みは同様であるので、I R P に準じて作成できるのではないか」との発言があった。)
- ・ C M S A 日本支部における議論でも、日本の C M B S は米国のように定型化された案件が多い訳ではなく、個別性の強い案件が比較的多いという特徴があるので、米国の I R P を日本版に修正するに際しては、この点を踏まえて議論が進められている。すなわち、投資家チームより「不動産の個別データは I R P ではカバーされていないものが多いので、これを追加的に反映させていくべき」との指摘を受けている。I R P 日本版では、米国版と比べ物件データの割合が高くなっている。
- ・ 「前回会合の資料 8」のような態勢整備が求められる場合、当社ではとても対応できないことから、証券化商品の引受や販売は行わず、媒介のみに止まらざるを得ない。

主査より、「各委員のご意見はどれもごもつともなものが多いので、それらを十分に踏まえて『前回会合の資料 8・資料 11』を修正させて頂く」との発言があった。さらに、「資料の修正では反映しきれない論点については、中間報告の中でも整理していきたい」として、以下のものが示された。

- ・ 本WGにおける審議の対象(=監督指針の対象)となる証券化商品は、基本的にはほぼ全ての証券化商品であると考えており、現時点では例外となるものを限定列挙しているに過ぎないが、このことについてさらに議論を煮詰めていくこと。
- ・ 本WGにおける審議の対象(=監督指針の対象)となる証券化商品のうち、統一情報開示フォーマットの対象ではないものについて、秋以降、本WGとしてどのようなスケジュール間でどのような対応を行っていくべきかということ。
- ・ 監督指針の対象とする有価証券の範囲(第1項有価証券と第2項有価証券のうち信託受益権)と日証協の自主規制規則の対象とする有価証券の範囲(第1項有価証券)の違いに関すること。
- ・ 投資家が原資産の内容やリスク判断に必要な情報のうち、統一情報開示フォーマットには落とし込めないもの(例えば、原資産が貸出債権の場合に、オリジネーターが当該貸出を実行するに当たって、正確な情報を基に厳格な審査を行ったかどうかといった情報)についてどう取り扱っていくかということ。
- ・ 情報伝達に係る態勢整備に関し、人員や組織のあり方については各社の経営判断の問題であるので画一的なものを提示するのは難しいが、一方で最低限達成しなければいけないのはどういうことかということ。

情報伝達に係る態勢整備に関する審議は、次回会合でも行われることとなった。

(議案2)「理論価格の評価・算定・提示」のための「社内態勢整備」について

副主査より、「理論価格の評価・算定・提示のための社内態勢整備」に関する今後の議論の進め方について、資料6に即して説明があった。

これに対し、各委員より、以下のような趣旨の発言があった。

- ・ そもそも、時価情報とか理論価格の提供に関し、証券化商品のみを他の商品と切り離して議論する意味があるのか。(これに対し、主査より、「監督指針において、証券化商品の理論価格の提示という論点を明示的に含めていることに対応するものであるが、次回会合において、金融庁よりこの点についてお話頂こうと思う」との発言があった。)
- ・ 証券化商品の理論価格等に関する今回の議論は、「流動性」が大きなポイントだと考えている。日本の証券化商品の場合、流動性が殆どないマーケットであるので、理論価格と言った場合には、ある一定のロジックで出したプライスということになり、売買価格からは極めて遠いものではないかと思う。また、日証協ガイドラインの内容も、第1項有価証券のみならず第2項有価証券の信託受益権も内容的には含んだものとなっていることから、今般の監督指針への対応として現行の日証協ガイドラインを基本としていくことについては賛成。ただ、明文化までするかどうかは別にして、現状の流動性に乏しい日本の証券化市場の中で、理論価格とは一体どのようなものなのか、一定の目線合わせを行っておくことも有益ではないか。
- ・ 実務的に悩むのは、日証協ガイドラインでは「会員において合理的な評価・算定が困難であると判断したときは、当該取引先企業にその理由を説明し、評価・算定時価情報の提供は行わないこと」となっているが、これは「時価」について書かれているものであり、一方、今般の監督指針で問われているのは「理論価格」であるという点。概念的には、「時価」と「理論価格」にはギャップがある訳であるが、他方、金融庁の監督指針パブコメ回答では、「理論価格」について日証協ガイドラインと同様の取り扱いが示されている。実務的には、「時価」に比べて「理論価格」の方が、「評価・算定が困難」とは言う余地が小さいのではないかと考えているのだが、「理論価格」のケースであっても、日証協ガイドラインの「時価」のケースに該当すると考えてよいものか、本WGで明確にしてはどうか。

副主査より、「監督指針で重きを置いているのは、理論価格の部分というよりは、どちらかと言えば、恣意的な算定等の排除の方ではないかという気がする。本WGにおいて理論価格の概念や流動性リスクの扱いについてどう対応していくかということについては、慎重に検討していくべきである」との趣旨の発言があった。

委員より、以下のような趣旨の発言があった。

- ・ 当社の場合、海外で組成された証券化商品を販売するケースが多いが、この場合、理

論価格の提供について、監督指針にあるように「迅速かつ的確に」という部分には難しい面もあるのかなと感じている。また、理論価格を提供した場合、当該理論価格が独り歩きするという可能性もないではないので、仮に、今後本WGで自主規制規則等に落とし込むとした場合には、これらの点についても配慮して頂きたい。

これに対し、主査より「海外で組成された証券化商品については、理論価格の提供に当たっても難しい問題がある旨、中間報告の中に盛り込んでいきたい」との発言があった。

以 上